全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗宾金融交易培训文库(3)
主编 罗宾

巴菲特股市投资策略

首度解密巴菲特从未公开的选股秘诀

全球投资者终身学习的不二之选
读懂股神巴菲特的第一本书

顶级大师手把手教你入市，让你投资稳操胜券

姜亮◎编著



海天出版社（中国·深圳）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特股市投资策略

首度解密巴菲特从未公开的选股秘诀



姜亮◎编著

海天出版社（中国·深圳）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

巴菲特股市投资策略 / 姜亮编著. —深圳：海天出版社，2015.10

ISBN 978-7-5507-1410-6

Ⅰ. ①巴… Ⅱ. ①罗… Ⅲ. ①股票投资—经验 Ⅳ. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第150977号

巴菲特股市投资策略
BAFEITE GUSHI TOUZI CELUE

出 品 人　聂雄前
责任编辑　顾童乔　张绪华
责任技编　梁立新
封面设计　元明 · 设计

出版发行　海天出版社
地　　址　深圳市彩田南路海天综合大厦　(518033)
网　　址　www.htph.com.cn
订购电话　0755-83460202(批发)　0755-83460293(邮购)
设计制作　深圳市龙墨文化传播有限公司 (0755-83461000)
印　　刷　深圳市希望印务有限公司
开　　本　787mm × 1092mm　1/16
印　　张　20.25
字　　数　258千
版　　次　2015年10月第1版
印　　次　2015年10月第1次
定　　价　39.80元

海天版图书版权所有，侵权必究。
海天版图书凡有印装质量问题，请随时向承印厂调换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录
CONTENTS

第1章 长期投资明星企业

策略1 一生追求永恒的持股 / 003
策略2 把自己当成持股公司的老板 / 004
策略3 找到具备三项特点的公司 / 005
策略4 长期投资明星企业 / 006
策略5 只知道随着时日增长赚到钱 / 007
策略6 以低于合理价值的价格回购股份 / 008
策略7 不要试图把握整个市场的运行 / 009
策略8 不会使用诺亚方舟式的传统投资法 / 010
策略9 潮水退去，才知道谁在裸泳 / 011
策略10 只关心两个变量：价值与价格 / 012
策略11 不要用对自己很重要的东西去冒险 / 013
策略12 投资简单易懂有持续竞争力的企业 / 015
策略13 用一句话概括的投资理念 / 016
策略14 利用市场，不要被市场利用 / 017
策略15 “价值法”与“成长法” / 018

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章
固守于所能理解的行业

策略16 要很清楚自己的能力范围 / 023
策略17 我们只是固守于我们所能理解的行业 / 024
策略18 对那些我不理解的事情退避三舍 / 025
策略19 确定你的能力圈的边界所在 / 027
策略20 寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍 / 029
策略21 明白自己到底不知道什么 / 030
策略22 不了解任何一个产业时，可分散投资 / 031
策略23 如何确定自己的能力范围 / 032
策略24 重心放在发生“什么”上，而非“何时” / 034
策略25 耐心等待“大象” / 035

第 3 章
一堵城墙，一条护城河

策略26 护卫中间价值不菲的城堡 / 039
策略27 城墙可以是多样化的 / 040
策略28 两个投资法宝：护城河+魔镜 / 041
策略29 没有利用过的定价权 / 042
策略30 要确定这家企业的竞争优势 / 044
策略31 判断是否有护城河的方法 / 045
策略32 把城墙变得更厚一些 / 046
策略33 在最简单的产品里寻找拥有城墙的企业 / 047
策略34 品牌联想产生经济特许权 / 048
策略35 消费者特许权是商业价值的一个主要来源 / 050
策略36 集中在相对少数、容易了解的投资上 / 052
策略37 要确定企业竞争优势的持久性 / 053
策略38 寻找未来“注定必然如此”的股票 / 054
策略39 放弃失去城墙的企业 / 055

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章
坚持留有一个安全边际

策略40 最为重要的词汇：“安全边际” / 059
策略41 买进股份注意的只是价格而非时间 / 060
策略42 先看报告，然后再看公司的价格 / 061
策略43 应该期待的是股价的下滑 / 062
策略44 当企业价值远大于市场股价时买入 / 064
策略45 突发性灾难事件创造了买入的机会 / 065
策略46 按合理的价格买入优秀的企业 / 068
策略47 坚持留有一个安全边际 / 069
策略48 喜欢那些有确定性的生意 / 070
策略49 股票价格最终还会回归价值 / 072

第 5 章
冠军企业的业务都非常平凡普通

策略50 术语“价值投资”是多余的 / 075
策略51 成长性对价值的影响非常难以确定 / 076
策略52 内在价值是企业剩余时间预期能够产生的 / 077
策略53 采用两种方法来评估股票价值 / 078
策略54 稳定特质的是持续获利的关键 / 079
策略55 选择具有竞争优势的企业 / 081
策略56 选择可以预测经营情况的企业 / 082
策略57 冠军企业的业务都非常平凡普通 / 082
策略58 不会投资必须应对快速技术变迁的公司 / 083
策略59 当企业被低估时买进 / 084
策略60 从雾蒙蒙的挡风玻璃里向前看 / 086
策略61 用一般的价格买入超级明星股 / 087
策略62 复利就像从山上往山下滚雪球 / 088
策略63 复利力量的两个要素：时间和回报率 / 089
策略64 没有任何因素比时间更具有影响力 / 090

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章
不要使用技术分析法选股

策略65 选择“优先股”而非普通股 / 095
策略66 越热门的股票越难赚到钱 / 096
策略67 购买高利润公司的股票对冲通胀 / 097
策略68 三类“储蓄存款账户” / 098
策略69 “储蓄存款账户”之一：卓越的公司 / 099
策略70 “储蓄存款账户”之二：优秀的公司 / 100
策略71 “储蓄存款账户”之三：糟糕的公司 / 102
策略72 不要花高价追求青蛙 / 103
策略73 不要使用技术分析法选股 / 104

第 7 章
买进靠耐心，卖出靠决心

策略74 集中持股可以大幅降低风险 / 109
策略75 经济商誉代表公司竞争力 / 110
策略76 预期最坏的情况下得到合理的结果 / 112
策略77 “市场先生”等候你而不是指导你 / 113
策略78 控制在5只以内，以便于跟踪 / 114
策略79 买进靠耐心，卖出靠决心 / 115
策略80 宁愿现金把钱袋磨得破了洞 / 117
策略81 情况良好就一直持有 / 118
策略82 懒散代表着我们的投资模式 / 119
策略83 最喜欢的持有期限是永远 / 120
策略84 不要铲除鲜花却浇灌野草 / 121
策略85 估算真正的概率制定投资战略 / 122
策略86 买价决定投资回报率的高低 / 123
策略87 应该先决定想进入的行业 / 124
策略88 当公司所处行业发生变化时卖出 / 125
策略89 不会因为股价上涨就卖掉 / 126

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略90　拥有公司比拥有黄金或农田更有趣　/　128
策略91　一旦选中优秀公司之后就要长期持有　/　129

第 8 章
每次危机都是买入绝好时机

策略92　即使要无限期地等　/　133
策略93　如何选择投资机会　/　134
策略94　对企业进行保守的预测　/　135
策略95　不一定非得价格触底才买进　/　136
策略96　要在正确的时机买入股票　/　137
策略97　买价过高的风险经常会出现　/　138
策略98　许多人都会分析科技公司，但我不行　/　139
策略99　只关注永久不变的东西　/　140
策略100　每次危机都是买入的绝好时机　/　141
策略101　最好的投资时机是优秀企业出现危机时　/　142
策略102　市场狂跌时拥有较大的安全边际　/　144
策略103　在市场恢复信心之前买入　/　145
策略104　在一家好公司相对其内在价值大打折扣时　/　146

第 9 章
价值评估既是艺术又是科学

策略105　价值评估既是艺术又是科学　/　151
策略106　价值评估：预测企业的长期现金流量　/　152
策略107　内在价值是估计值，而不是精确值　/　153
策略108　只需尽量避免去犯重大的错误　/　154
策略109　一鸟在手，胜过双鸟在林　/　155
策略110　试着进行保守的预测　/　156
策略111　人们容易接受价格暗示而不是价值暗示　/　158
策略112　阅读所关注的公司年报及其竞争对手的年报　/　159

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略113　从年报中看的是企业的价值　/　160
策略114　像个新闻记者采访那样调查所选企业　/　161
策略115　无法完全信任尽职调查　/　162
策略116　如何从年报发现不合格的企业　/　163
策略117　长期盈利能力是优秀企业的真正衡量标准　/　165
策略118　取得较高的营业用权益资本收益率　/　166
策略119　不要购买市值的增长超过了业务增长的股票　/　167
策略120　内在价值稳定成长是企业成功的标志　/　169
策略121　企业长期历史经营记录是否稳定　/　170
策略122　评估证券中的定性与定量因素　/　171

第 10 章
投资只需学好两门课

策略123　投资只需学好两门课　/　175
策略124　价格低估最常见的起因是悲观主义　/　176
策略125　逢低买入时，不要过分考虑价格因素　/　177
策略126　需要有值得赞赏和信赖的管理层　/　178
策略127　当傻瓜也能经营这家公司时　/　179
策略128　没有公式可以计算内在价值　/　180
策略129　评估股市的合理价位　/　182
策略130　忽视所谓的多头和空头市场　/　183
策略131　信贷就像氧气，紧缺时是致命的　/　184

第 11 章
尽量避免风险，保住本金

策略132　知道犯错时，要毫不犹豫地退出　/　189
策略133　更多的钱损失在追求盈利上　/　190
策略134　当出现将来可能会大亏本的迹象时　/　192
策略135　止损，从现在开始　/　193

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略136　从来不愿尝试去预测股市的动向　/　194
策略137　成功的秘诀：尽量避免风险，保住本金　/　196
策略138　不管多大数字一旦乘以0都会化为乌有　/　197
策略139　可不想“从头再来”　/　199
策略140　烦躁而频繁地买卖是投资大忌　/　200
策略141　不要试图在短期操作中运用集中投资　/　201
策略142　分散投资是无知者的自我保护法　/　202

第 12 章
短期股市的预测是毒药

策略143　投机家只会预测价格　/　207
策略144　短期投资就是对即将发生的事情进行赌博　/　208
策略145　无法预计股市的短期波动　/　209
策略146　否认市场有效理论　/　210
策略147　效率市场理论很愚蠢　/　211
策略148　股票市场并不是投资顾问　/　213
策略149　分析市场运作与试图预测市场是两码事　/　214
策略150　短期股市的预测是毒药　/　215
策略151　投资无需关心宏观的经济形势　/　216
策略152　什么东西看起来都像一颗钉子　/　218
策略153　不确定性反而是长期价值者的朋友　/　219
策略154　不要浪费时间和精力去分析经济形势　/　220
策略155　不要盲目投资“烟蒂股”　/　221
策略156　账面价值的变化比率与内在价值接近　/　223
策略157　预测要独立于公司的价格变化　/　224

第 13 章
不要让情绪左右你的理智

策略158　不要让情绪左右你的理智　/　229

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略159　在别人恐惧的时候我们贪婪　/　230
策略160　乐观情绪是理性购买者的敌人　/　231
策略161　避免降低标准以进行妥协　/　232
策略162　“地狱里发现石油了”　/　234
策略163　投资者最大的敌人是自己　/　235
策略164　直觉很容易受到股市行情的干扰　/　236
策略165　股价上升就忍不住出手是愚蠢的　/　237
策略166　价格越高越要加倍小心　/　238
策略167　不能因为价钱的诱人而购入　/　238
策略168　贪婪与恐惧在股市里不断传播　/　240
策略169　任何高成长的事物终将自我毁灭　/　241
策略170　削减开销一直放在心上　/　242
策略171　抓住机会，孤注一掷　/　243
策略172　不要让不可知的恐惧拖住手脚　/　244
策略173　从别人的失败中进行学习　/　246
策略174　为自己的购买负责，必须时刻理性　/　247

第 14 章
财富的增长应该是逐步积累的

策略175　不接受别人的任何投资决定　/　251
策略176　阅读，然后小规模地亲身实践　/　252
策略177　从阅读中我得出了许多自己的看法　/　252
策略178　创立以来就从来没有变过　/　253
策略179　设想一生只能投资20次　/　255
策略180　帮助他人是非常美妙的感觉　/　256
策略181　选择成为什么样的人　/　257
策略182　财富的增长应该是逐步积累的　/　259
策略183　用钱“浇灌”是不恰当和不理智的　/　260
策略184　最大的失误是没有做什么　/　262
策略185　投资远比投机要轻松　/　263
策略186　期望每一笔投资都能够有理想的回报　/　263

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略187　要站在经营者或大股东的立场去调查　/　264
策略188　投资需要的是一种稳定的情感和态度　/　265
策略189　聚焦管理人员的智力、激情和诚实正直　/　267
策略190　用股东盈余代替现金流量　/　268

第 15 章
85%的格雷厄姆，15%的费雪

策略191　在茫茫黑夜中看到了来自远处的明亮灯光　/　273
策略192　85%的格雷厄姆，15%的费雪　/　274
策略193　永远做自己热爱的工作　/　275
策略194　不想有一个老板来干涉他　/　276
策略195　变纺织厂为投资企业　/　277
策略196　投资生涯的“初恋”　/　278
策略197　未来最大的扩张功臣　/　279
策略198　可口可乐是世界上最好的大企业　/　281
策略199　一条怎样的船更胜于你怎样去划　/　283

第 16 章
要有一种“金钱头脑”

策略200　了解企业运作的过程和企业语言　/　287
策略201　要懂得让钱为你工作　/　288
策略202　关键是要有一种“金钱头脑”　/　289
策略203　有效控制情绪让收益再提高30%　/　290
策略204　投资与智商高低无关　/　292
策略205　投资更重要的是情商　/　293
策略206　成功来自独立的思考　/　294
策略207　广泛阅读才会富有　/　296
策略208　成为世界首富是因为花得少　/　296
策略209　选择投更多的钱于最好的生意　/　298

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略210　做喜欢做的事情，钱只是副产品　/ 299
策略211　投资人的绩效不好的三个原因　/ 301
策略212　要预见社会未来的需要　/ 302
策略213　抛弃迟缓产业的股票　/ 303
策略214　必须比别人更有自制力　/ 305
策略215　你买的不是每天起伏的股票标记　/ 306

参考文献　/ 308

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第1章

长期投资明星企业

投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点，三年之后，或五年、十年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一生追求永恒的持股 / 把自己当成持股公司的老板 / 找到具备三项特点的公司 / 长期投资明星企业 / 只知道随着时日增长赚到钱 / 以低于合理价值的价格回购股份 / 不要试图把握整个市场的运行 / 不会使用诺亚方舟式的传统投资法 / 潮水退去，才知道谁在裸泳 / 只关心两个变量：价值与价格 / 不要用对自己很重要的东西去冒险 / 投资简单易懂有持续竞争力的企业 / 用一句话概括的投资理念 / 利用市场，不要被市场利用 / “价值法”与“成长法”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略1 一生追求永恒的持股

虽然查理跟我本人终生追求永恒的持股，但真正能够让我们找到的却属凤毛麟角，光是取得市场领导地位并不足以保证成功，看看过去几年来通用汽车、IBM与西尔斯这些公司，都曾是领导一方的产业霸主，在所属的产业都被赋予其无可取代的优势地位，大者恒存的自然定律似乎牢不可破，但实际结果却不然，也因此在找到真正的真命天子之前，旁边可能还有好几打假冒者，这些公司虽然曾经红极一时，但却完全经不起竞争的考验。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示，既然能够被称为永恒的持股，就要有心理准备，其数量绝对不可能超过50家或甚至是不到20家，所以就投资组合来说，除了几家真正够格的公司之外，还有另外几家则是属于极有可能的潜在候选人。

英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯对巴菲特的影响很大。凯恩斯被认为是投资领域的大师，他曾说过，他把大多数钱投资在少数几家企业的股票上，并且十分清楚这些企业的投资价值。巴菲特接受了凯恩斯的思想，于是采取集中投资的策略，这种精简措施就是只投资在少数他非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解的企业的股票上，并打算长期持有。费雪也是长期持有股票的代表人物。费雪一直强调："最优秀的股票是极为难寻的，如果容易，岂不是每个人都可以拥有它们了。我想购买最好的股票，不然我宁愿不买。"

早期的著名经理人彼得·林奇是一名疯狂的分散投资基金经理，但随着投资经验的增加和精力的下降，他越来越崇尚集中投资。他在自己总结的25条黄金规则中谈道："持有股票就像养育孩子——不要超过力所能及的范围。业余投资人大概有时间追踪8至12家公司，不要同时拥有5种以上的股票。"

策略2　把自己当成持股公司的老板

人们在投资购买股票的时候，应该把自己当作是企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或宏观经济分析家。因为我把自己当成是企业的经营者，所以我能成为优秀的投资者；因为我把自己当成投资者，所以我能成为优秀的企业经营者。

——巴菲特如是说

我们用来选择可交易股票的方法和购买整个公司时的评估方法基本相同。我们希望该公司能够：（1）从事我们能够理解的业务；（2）具有良好的远景；（3）由诚实优秀的管理人员来运营；（4）能够以有吸引力的价格购买。一般我们不会为了短期内预计的价格上扬来购买股票。事实上，如果我们所持有的某个公司的运营能够令我们满意，我们当然欢迎更低的市场价格，从而我们可以在一个更好的价格上得到更多的利益。

——1977 年，巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特表示，自己做投资时，主要观察一家公司的全貌，而大多数投资人只盯着它的股价。投资股票的实质是股票持有人拥有和管理企业的权利，对于普通投资者来说，已具备了投资者的角度，但往往缺少的是将所投企业看成是自己所拥有的那种企业家的角度。巴菲特表示："买一只股票，必须像你要买下整个企业一样。""当我投资购买股票的时候，我把自己当作企业分析家，而不是市场分析家、证券分析家或者宏观经济学家。"

策略3　找到具备三项特点的公司

近年来，我们发现越来越难找到股价被低估的股票，尤其是当我们手头上可运用的资金不断地大量涌入。时至今日，规模足以撼动伯克希尔绩效指针的股票种类已屈指可数，基金经理人通常依靠累积基金规模而非基金绩效而获益，所以如果有人告诉你基金规模不会影响绩效，小心点！注意他的鼻子是否开始变长。

找不到大量价格便宜的股票对我们并不会造成困扰，只要我们能够找到具备以下三项特点的公司：拥有长期竞争优势，由才德兼具的经理人所经营，可以用合理的价格买到股票。

——2003年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

说这话的时候，巴菲特刚刚经历了"无所事事"的2002年，他居然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有买进多少股票，而是买进了满手的债券。他向股东解释说，不管市场或经济状况如何，我们随时都很乐意买进符合我们标准的“三好”企业，而且规模越大越好，但目前找不到这样的企业。资金并未被充分利用，这种情况时而有之，虽然这让人感到不太好受，但那总比干蠢事好得多。

当巴菲特需要为更好的投资机会筹资时，他也会卖掉手头的一些资产。这在他的职业生涯早期是必然的，因为那时候他的主意比钱多。但现在，他已经不必这么做了。在伯克希尔的保险融资给他带来充足资金之后，他面临的是一个截然相反的问题：钱比主意多。

策略4 长期投资明星企业

投资明星企业不可能今天投下钱明天就能获得利润，我们应该看远一点，三年之后，或五年、十年之后，你再回头看看当初，也许你会发现原来钱是那么轻易赚来的。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特研究发现，盈利能力最强的公司，往往是那些5年来甚至 10年来经营方式一直没有改变的企业。由于经营方式一直不变，企业管理层才有机会不断改善服务，改进产品线，不断提高生产技术。相反，如果公司经营总是发生重大变化，就很可能会随之经常出现重大失误。

1989年7月，巴菲特以救命恩人的姿态出现，投资6亿美元买下了吉列

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票9900万股，协助吉列成功地抵挡了投机者的恶意收购。在优秀企业遇到危机时出现的战略再次奏效。随后的十几年中，巴菲特坚定地持有吉列股票，即使在20世纪90年代末期的股市危机，吉列股价因为大跌导致了其他大股东大规模地抛售股票，巴菲特也没有动摇。

巴菲特对吉列发展前景充满信心："可口可乐与吉列公司可说是当今世上最好的两家公司，我们预期在未来几年它们的获利还会以惊人的速度增长。"这正是巴菲特投资吉列的最重要原因。

巴菲特1989年投资6亿美元买入吉列可转换优先股。1991年转换为普通股，此后一直持股不动，2004年底市值增长到43亿美元，投资收益率高达6倍以上。

巴菲特曾自豪地说："伯克希尔就像是商业界的大都会美术馆，我们偏爱收集当代最伟大的企业。"

策略5 只知道随着时日增长赚到钱

投资的精髓，不管你是看公司还是股票，要看企业的本身，看这个公司将来五年十年的发展，看你对公司的业务了解多少，看管理层是否喜欢并且信任，如果股票价格合适你就持有。有时候，我说简单但是不容易，不需要巨大的智慧，一般的智慧就可以，但很多时候需要一种稳定的情感和态度，赚钱不是明天或者下个星期的问题，而是你是买一种五年或十年的时候能够升值的东西，不难去描述，有些人发现真的做的时候很难做到，很多人希望很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长赚到钱。我从来不做投机，有时候在二级市场做一小部分，很多股票都是投资很长时间的，所以我们拥有很多企业，企业为我们带来赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，我们有很多方法赚钱，中石油就为我们大量地赢利，但是我们不频繁买卖股票。

——2007 年，巴菲特接受央视《经济半小时》的采访

|策|略|精|解|

巴菲特一再表示，正确的投资就是寻找到价值被低估的公司，然后按合理的价格买入，而无论什么样的因素都不会影响公司内在价值。巴菲特说他只看中企业的价值，这为他赢得了滚滚而来的财富。1993年，巴菲特荣登世界首富的宝座，此后十几年，他在全球富豪榜上一直保持着前三名的位置。

策略6 以低于合理价值的价格回购股份

我们投资仓位最大的几家公司，其股票价格与价值存在很大差异的时候，都进行了规模相当大的股票回购。作为股东，我们认为这种股票回购值得鼓励而且回报丰厚。这是由于两个重要的原因：一个原因显而易见，但另一个原因却难以察觉，而且并不总是容易理解。显而易见的那个原因用最基本的算术一算就明白：以大大低于每股内在价值的价格大量回购股票，马上会以很高的比例提升公司股票的内在价值。当公司回购它自己的股票时，它常常发现这样做很轻松就能花1元钱价格得到2元钱价值。而公司收购计划几乎从来做不到这么划算的买卖，而且在数量众多的令人失望的收购案例中，就连花1元钱价格得到接近于1元钱价值也做不到。

——在 1984 年的致股东信中，巴菲特写道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们特别热烈欢迎的一种留存收益运用方式是，所投资的公司用其进行回购股份。理由很简单：若一家优秀公司的股票价格远低于其内在价值，那么还有什么更妥当、更有利的资本配置方式，会比以低廉的价格来回购股份更能显著提升股东利益的呢？

——他在 1980 年致股东的信中说

|策|略|精|解|

当公司以低于合理价值的价格回购股份时，常常可以用1美元的价格买到2美元的价值。巴菲特特别欢迎他投资持股的公司在股价大大低于合理价值时进行回购，因为这能够明显提高每股价值和未来继续长期持股股东的持股比例。对于普通投资者来说，当看到某家公司的员工买入自家公司的股票时，就说明这些员工对自己公司比较有信心，投资者也可适当介入。

策略7　不要试图把握整个市场的运行

如果我们发现一家自己喜欢的、值得投资的公司，其市价并不会对我们的决策产生实质性影响。从本质上说，我们是通过公司与公司之间的比较来做出决策的，几乎不考虑宏观经济因素。

换言之，如果有人向我们提交一份由最权威的学者做出的关于宏观经济运行的预测，内容包括失业率、利率以及经济运行在未来两年内是否良好等，我们并不会予以关注。我们只是试图关注自己了解并且价格合适、管理层令人满意的公司。我们对与国会相关的任何信息都不屑一顾。因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们认为对于这些事情的关注对我们的投资决策没有裨益。

约翰·梅纳德·凯恩斯曾说过："不要试图把握整个市场的运行，应努力找出你理解的公司，然后仅关注这些公司。"

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1997年亚洲出现了金融风暴，其后逐步扩散到俄罗斯与巴西。美国股市在两次波动之后都相对快速地恢复过来。可以看出，经济尤其是股市的恢复，总是快得出乎人们的想象，也并非在人们的预测范围之内。30多年前，巴菲特没有能够预测到越南战争的爆发、物价与工资的调控、两大石油危机等事件，但没有预先知道这些事情的发生并不能阻止巴菲特取得过人的投资业绩。

策略8 不会使用诺亚方舟式的传统投资法

我不会同时投资50种或70种企业，那是诺亚方舟式的传统投资法，最后你会像是开了一家动物园。我最喜欢以适当的资金规模集中投资于少数几家企业。

——巴菲特如是说

如果你有40个妻子，对她们中的任何一个你都无法了解清楚。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

美国的《财富》杂志曾经做过一项调查，证明了巴菲特的观点有着巨大的事实依据，那就是这个世界上从来没有人因为分散化的投资策略，进入亿万富翁俱乐部。这份杂志因此得出结论说：通过分散投资获得巨大的财富，是今天这个世界最大的投资谎言之一。

绝大多数价值投资者天性保守，但巴菲特不是。他投资股市的620亿美元集中在45只股票上。他的投资战略甚至比这个数字更激进。在他的投资组合中，前10只股票占了投资总量的90%。巴菲特的导师格雷厄姆其实是一个分散投资者，而巴菲特从另外一个投资大师费雪那里学来集中投资理念。费雪说："投资者为了避免风险，最后的结果却是许多篮子里装的全是破鸡蛋，而且，投资者也不可能照顾到所有这些篮子里的全部鸡蛋。由于投资者过于迷信多样化的投资理论，结果他们对自己所投资的企业的性质一无所知，或者知之甚少，这无疑是个悲剧。"费雪是著名的集中投资家，他对巴菲特的影响在于，他坚信当遇到好机会时，唯一理智的做法是大举投资，即集中投资。

策略9 潮水退去，才知道谁在裸泳

恐惧和贪婪这两种传染性极强的流行病的突然爆发，在投资世界永远会一再出现。这些流行病的发生时间却难以预料。由它们引起的市场价格与价值的严重偏离，无论是持续时间还是偏离程度也同样难以预测。因此，我们永远不会试图去预测恐惧和贪婪任何一种情形的降临和离去。我们的目标是相当适度的：我们只是想在别人贪婪时恐惧，而在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别人恐惧时贪婪。

——巴菲特如是说

只有在潮水退去的时候，你才知道谁在裸泳。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的简单哲学告诉我们：投资不是投机，这才是成熟市场的成功之道。对于投资而言，暴利就是一杯甜美的毒酒。虽然短期很有诱惑，但它拔高了你的预期收益，只此一点，就足以将你推入通往失败的漩涡。

策略10 只关心两个变量：价值与价格

寻找企业整体的价值与代表该企业一小部分权益的股票市场价格之间的差异，实质上，他们利用了二者之间的差异，却毫不在意有效市场理论家们所关心的那些问题——股票应该在星期一还是星期二买进，在1月份还是7月份买进等等。简而言之，企业家收购企业的投资方式，正是追随格雷厄姆与多德（《证券分析》一书的合作者）的投资者在购买流通股票时所采用的投资方式——我十分怀疑有多少企业家会在收购决策中特别强调交易必须在一年中的某个特定月份或一周中的某个特定日子进行。

如果企业整体收购在星期一或星期五进行没有任何差别，那么，我无法理解那些学究们为什么会花费大量的时间和精力研究代表该企业一小部分股权的股票交易时间的不同将会对投资业绩有什么影响。追随格雷厄姆与多德的投资者根本不会浪费精力去讨论什么Beta（贝塔）、资本资产定价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型、不同证券投资报酬率之间的协方差，他们对这些东西丝毫也不感兴趣。事实上，他们中的大多数人甚至连这些名词的定义都搞不清楚，追随格雷厄姆与多德的投资人只关心两个变量——价值与价格。

——1984 年，巴菲特在哥伦比亚大学演讲时说道

|策|略|精|解|

基于价值和价格巴菲特认为，著名的股票“市场效率理论”其本身就是无效的。因为股市行情瞬息万变，虽然有那么多专家、学者包括投资者个人都在研究它，以便能发觉其中的秘密和规律，可是由此形成的只是一系列似是而非的股票投资理论，其中最著名的就是“有效市场”理论。

有效市场理论（Efficient Markets Hypothesis，简称EMH），始于1965年美国芝加哥大学著名教授尤金·法玛在《商业学刊》（Journal of Business）上发表的一篇题为《证券市场价格行为》的论文，并由尤金·法玛于1970年深化并提出。有效市场的假说认为，证券资产的价格总是完全反映了所有相关的信息，因此，没有必要发掘新资料，根据此理论，因为市场价格随时反映一家公司的所有状况，所以股市上的股价都是最合理的，因此没有所谓的廉价股。他认为，对股市进行预测是不必要的，因为你还没有预测好，股价就又变化了，实在令人捉摸不透。

策略11　不要用对自己很重要的东西去冒险

他们为挣那些不属于他们、他们也并不需要的钱，竟然动用了属于他们、他们也需要的钱来冒险，这样的做法非常愚蠢。这并非智商的问题，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而是用对你很重要的东西去冒险，试图赢得对你并不重要的东西，简直不可理喻，反正我不理解，就算你成功的概率是100比1，或者是1000比1。这就像你交给我一把枪，弹膛能装1000发甚至100万发子弹，然后你说里面只有一发子弹，你问我，要花多少钱，才能让我扣动扳机？我的答案是，我不会去做的！无论你下的赌注有多大，就算我赢了，那些钱对我来说也不值一提。如果我输了，后果是显而易见的。这样的游戏，我可没有一点兴趣。但是却总有人犯这样的错，是头脑不清楚，还是其他原因？

——1998年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

在你买股票之前首先重新检查一下家里的财政预算情况是一件十分必要的事情。例如，如果你在两三年之内不得不为孩子支付大学学费，那么就不应该把这笔钱用来投资股票。你很想投资一些安全稳健的蓝筹股来多赚一些钱。但是在这种情况下，即使是购买蓝筹股也太过于危险而不应考虑。最伟大的基金经理彼得·林奇表示：“如果没有太多意外情况的话，股票未来10～20年的走势相对来说是可以预测的，至于未来两三年内股票的价格是涨还是跌，对于这个问题的预测的准确概率可能会与你掷硬币猜正反面的准确概率差不多。蓝筹股可能也会在三年甚至五年的时间里一直下跌或者一动也不动。”

更不要用养老金去投资股票。有一部分人总觉得把钱放在保险公司还不如拿到资本市场投资，这样增值更快。但是这些人却忽略了一点：养老储备金是自己的养命钱，一旦进行了风险融资，本身就有了不确定性，这笔原来计划当养老金的资金在几十年后未必能够落袋为安，真正成为自己的养老金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略12 投资简单易懂有持续竞争力的企业

我只喜欢我看得懂的生意，这个标准将90%的企业排除在外了。你看我有太多的东西搞不懂吧，不过幸运的是总还有一些东西能够让我看懂。大部分的公司都是上市的，所以很多美国公司都可以买到，那就让我们从大家都懂的事情开始讲，比如可乐（他举起了可口可乐的瓶子），我们都懂这个，每个人都懂，从1886年以来，就没什么变化了。它很简单，但绝不是容易的生意。我可不想要那些对于它的竞争者来说很容易的生意，我想说，那绝不是我想要的。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

投资人必须谨记，你的投资成绩并非像奥运跳水比赛的方式评分，难度高低并不重要，你正确地投资一家简单易懂而竞争力持续的企业所得到的回报，与你辛苦地分析一家变量不断、复杂难懂的企业可以说是不相上下。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

网络科技日新月异，变化快速，巴菲特表示自己也无法预测网络行业10年后的情形，于是他并没有参与到2000年之前的大牛市。

美国公认的最成功的基金经理彼得·林奇也表示赞同：“我不敢投资网络科技股，一个年轻人在地下室玩电脑没多久，便创造了更好的产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品，一夜之间就能把你击败了。网络科技这一行业不像零售业或旅馆业那样能看到竞争者慢慢地打进我们的市场，给我们充分的反应时间。”

策略13 用一句话概括的投资理念

我们的投资仍然是集中于很少几只股票，而且在概念上非常简单：真正伟大的投资理念常常用简单的一句话就能概括。我们喜欢一个具有持续竞争优势并且由一群既能干又全心全意为股东服务的人来管理的企业。当发现具备这些特征的企业而且我们又能以合理的价格购买时，我们几乎不可能投资失误。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特反复讲的投资理念就是“投资股票其实就是投资公司”，而每一个普通人都可以用这样理念积累财富。巴菲特解释道：“希望你不要认为自己拥有的股票仅仅是一纸价格每天都在变动的凭证，而且一旦某种经济事件或政治事件使你紧张不安就会成为你抛售的候选对象；相反，我希望你将自己想象成为公司的所有者之一。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略14 利用市场，不要被市场利用

投机和投资的一个明显区别关键是利用市场，而不是被市场利用。

——巴菲特如是说

“市场先生”是你的仆人，而不是你的向导。这是投机和投资的一个明显区别，投机的往往说自己“对市场有敬畏之心”，而投资人士把“市场先生”当成神经质的家伙，被他引导，只会一起疯。所以，我们利用“市场先生”，我们无视噪音。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特把股市竞争简化到了最简单的程度——一场他和“市场先生”两个人之间的博弈。局面非常简单，巴菲特先摸透了“市场先生”的脾气，他知道“市场先生”的情绪不稳定，他会在情绪的左右下做出很多错误的事，这种错误是可以预期的，它必然会发生，因为这是由“市场先生”的性格所决定的。

由于知道“市场先生”一定会犯错误，所以巴菲特很有耐心地等待着，在一边冷静地看着“市场先生”的表演，等着他犯错误。巴菲特认为，战胜市场的前提是，你比“市场先生”更了解一家公司，能够比“市场先生”更加准确地评估出公司的真正价值。否则的话，你就不要和“市场先生”玩股票投资游戏了。巴菲特认为，只要牢牢抓住企业的机制，就抓住了“市场先生”的软肋而能战胜他。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略15 “价值法”与“成长法”

那么到底应该如何知道价格够不够吸引人呢？在回答这个问题时，大部分的分析师通常都会选择两种看起来对立的方法，“价值法”与“成长法”，事实上有许多投资专家会将这两种方法交替运用，就像是轮流换穿衣物一样。我们觉得这种观念似是而非（为此我个人必须承认，好几年前我也是采用这种方法），基本上我们认为这两种方法本为一体，在计算一家公司的价值时，成长当然是一个很重要的因素，这个变量将会使得所计算出来的价值从很小到极大，所造成的影响有可能是正面的，也有可能是负面的。

——巴菲特在 1992 年致股东的信中写道

我觉得长期价值投资者不应该动摇他们的信仰，没有理由因为某一年有一个衰退就变化，你很年轻，在你一生会见到很多衰退，总是会发生的，但是最终，在10年后、20年后，比现在活得会更好，你自己、你的孩子、你的孩子的孩子也是如此，你不会有一个一直往上的路径，但是长期的是往上的。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示：“由于价值非常简单，所以，没有教授愿意教授它。如果你已经取得博士学位，而且用多年学习来的数学模型进行复杂的计算，然后你再来学习价值投资，这就好像一个牧师去神学院上学，却发现只要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

懂得《摩西十诫》就足够了。”

巴菲特提到一种常识性的价格评估原则：“当你感觉到了，你也就知道了它的价值。”巴菲特的搭档查理·芒格曾说过一句耐人寻味的话：巴菲特常常提到（利用）现金流量（评估企业价值），但我却从未看到他做过什么计算。在1996年年会上，巴菲特承认很少使用真正的价值评估工具来研究股市运作。他说：“如果一家企业的价值不能向你淋漓尽致地展现，那么它就是过于讳莫如深了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第2章

固守于所能理解的行业

对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大5倍却不知道边界所在的人要富有得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要很清楚自己的能力范围 / 我们只是固守于我们所能理解的行业 / 对那些我不理解的事情退避三舍 / 确定你的能力圈的边界所在 / 寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍 / 明白自己到底不知道什么 / 不了解任何一个产业时，可分散投资 / 如何确定自己的能力范围 / 重心放在发生“什么”上，而非“何时” / 耐心等待“大象”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略16 要很清楚自己的能力范围

投资人真正需要具备的是给予所选择的企业正确评价的能力。请特别注意“所选择”这个词，你并不需要成为一个通晓每一家或者许多家公司的专家，你只需要评估在你能力范围之内的几家公司就足够了。能力范围的大小并不重要，重要的是你要很清楚自己的能力范围。

——巴菲特在伯克希尔公司1996年的年报中为投资者提出的重要原则

|策|略|精|解|

股市是非理性的，但投资者一定要理性投资。巴菲特认为，衡量是否理性投资的关键，就是看他是否在自己的能力圈范围内投资。“能力圈”原则是巴菲特提出的一个著名概念，我们可以简单把它理解为“不熟不买、不懂不做”。

巴菲特为什么不投资微软呢？同时，比尔·盖茨为什么不投资可口可乐呢？因为每个人都有自己的能力范围。如果巴菲特投资高科技产业，而比尔·盖茨投资传统产业，那么，世界上会增加两个新的百万富翁，但绝不会是百亿富翁。巴菲特并没有刻意去占领全部市场领地，这是由他的能力范围决定的。事实证明，如果他留在自己的能力范围之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内，就能轻松赢利。

价值投资的根本准则就是“不懂不做”。但什么叫“懂”呢？你怎么知道你“懂”了？中国大多数企业不都是蒙着做事的吗？而他们偏偏成功的还很多。懂与不懂是在变化过程中，要完全追求精准的“懂”是不可能的，难就难在这个“度”在哪儿。

策略17 我们只是固守于我们所能理解的行业

如果说我们具备某种优势的话，那么优势应该在于我们能够认识到什么时候我们是在能力圈之内并运作良好，而什么时候我们已经接近能力圈的边界。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的企业经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而决不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总是会有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。

——1998年，巴菲特在伯克希尔公司股东大会上如是说

|策|略|精|解|

巴菲特之所以对《华盛顿邮报》感兴趣，一个重要的原因是他对报业有相当深刻的了解。巴菲特的祖父曾经拥有并且编辑《克明郡民主党报》，一份内布拉斯加州西点市的周报，他的祖母在报社帮忙并在印刷厂做排字工作，他的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

父亲在内布拉斯加州大学念书的时候曾编辑《内布拉斯加人日报》，巴菲特则曾是《林肯日报》的营业主任。人们常说，如果巴菲特不从事商业，那他最可能从事的就是新闻工作。

即使非常熟悉报业，在对华盛顿邮报公司进行投资前，巴菲特还是对该公司进行了详细的分析和研究，直到他觉得自己已经真正了解了该公司后才决定投资。

巴菲特在1973年买入的时候，华盛顿邮报的总市值只有8000万美元。从1973年开始，巴菲特向华盛顿邮报公司投资1060万美元，到 1977年他的投资又增加了3倍，到1993年的时候，巴菲特对该公司的投资已达到了4.4亿美元。

2011年，巴菲特表示："我喜欢《华盛顿邮报》，自从我年轻时在华盛顿递送了将近50万份《华盛顿邮报》以来，我一直都对这份报纸情有独钟。今天，这种对其产品、公司和管理层的热爱仍然有增无减。无论公司管理层以何种方式提出请求，我都将一直为其提供帮助。"

巴菲特是华盛顿邮报公司的最大股东，截至2010年9月，其麾下的伯克希尔·哈撒韦公司拥有华盛顿邮报24%的股份。巴菲特自1974年以来一直都担任该公司董事，期间曾因担任Capital Cities的董事而中断了8年。

策略18 对那些我不理解的事情退避三舍

比尔·盖茨从来没有跟我说过买不买微软股票这方面的建议。实际上当时买了他的股票我会赚很多钱，但是我没买，我觉得也没有什么大不了。我跟比尔·盖茨认识很久了，我们1991年就认识了，但是在当时，我看不清楚IT这个行业的未来，其实很多东西我都不是很了解。比如说我不知道明年可口可乐的股票价格会涨到多少，其实我不懂的东西很多。如果一个企业我不了解，那我就不去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买它的股票，一个人不可能什么都懂，他是有极限的，康菲石油（巴菲特在油价非常高的时候买入了康菲石油）就是一个错误的例子。没有一个人是全知全能的，我一直尽我最大的努力对那些我不理解的事情退避三舍。如果我不理解微软这样的行业，我就不买它的股票，当我说我了解一个行业，是指我知道它10年以后会怎么样，比如像可口可乐这样的公司我是了解的。我也知道铁路行业未来10年会怎么样，但是我不知道微软10年以后会怎么样，所以我不买微软的股票，因为我不具备这样的能力。

——巴菲特接受央视《对话》栏目访问

|策|略|精|解|

事实上，早在1998年股市正处于对高科技尤其是网络公司股票的狂热中，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司。巴菲特回答说：这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜安迪·格鲁夫和比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道10年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的优秀专家，第100位、第1000位、第10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。

"我们的原理如果应用到科技股票上，也会是有效的，但我们不知道该如何去做。如果我们损失了股东的钱，我们会在下一年挣回来，并向你解释我们如何做到了这一点。我确信比尔·盖茨也在应用同样的原理。他理解科技的方式与我理解可口可乐与吉列的方式一样。我相信他也在寻找一个安全边际。我相信他思考安全边际的方式就像他拥有整个企业而不仅是一些股票。所以我们的原理对于任何高科技企业都是有效的，只不过我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们本身不是能够把原理应用到这些高科技企业的人而已。如果我们在自己画的能力圈里找不到能够做的事，我们将会选择等待，而不是扩大我们的能力圈。”

1991年巴菲特遇到盖茨，却没有投资微软。但此前两三年，1988年到1989年巴菲特大量投资可口可乐累计13亿美元，目前占巴菲特投资组合21.6%，为第一重仓股。1990年初到1999年底前10年，微软上涨96倍，同期可口可乐上涨仅仅6.9倍。但是2000年，网络股泡沫破裂，美国股市3年暴跌一半。仅仅2000年一年微软股价就暴跌63%，2000年到2002年微软3年暴跌56%。巴菲特没有投资微软，而投资可口可乐，错过了前10年的超级大牛股，但也避开了后10年的暴跌。

巴菲特在1998年的伯克希尔股东大会上接受传媒访问的时候说：“如果今天我是在教大学投资课程的话，我会在期末考试的时候，问学生这样一个问题：请问你如何为这些（年年亏钱的）网络公司定价？任何提供答案的学生，他会当场被判不及格！……如果你花钱买入这些网络公司的股票，你并不是在投资，而是投机。”

策略19　确定你的能力圈的边界所在

对你的能力圈来说，最重要的不是能力圈的范围大小，而是你如何能够确定能力圈的边界所在。如果你知道了能力圈的边界所在，你将比那些能力圈虽然比你大5倍却不知道边界所在的人要富有得多。

——巴菲特如是说

如果你不能马上足够了解自己所做的生意，那么即使你花上一两个月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间，情况也不见得会有多少改观。你必须对你可能了解的和不能了解的有个切身体会，你必须对你的能力范围有个准确的认知。范围的大小无关大局，重要的是那个范围内的东西。哪怕在那个范围内只有成千上万家上市公司里的30家公司，只要有那30家你就没问题。

你所要做的就是深入了解这30家公司的业务，你根本不需要去了解和学习其他的东西。早年的时候，我做了大量功课来熟悉生意上的事情。我们要走出去，采取所谓“抹黄油”的方式，去与企业的用户谈，与企业以前的雇员谈，与企业的供应商谈，去和我们能找到的每一个人谈。通过这种手段，你很快就会发现谁是业界最好的企业。

——1998 年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

|策|略|精|解|

能力圈理论强调的是每个人都有自己特定的能力圈，有人欲按照巴菲特的葫芦画个自己的瓢，那么首要前提是必须有与巴菲特类似的能力圈。具体来说就是要具备他判断企业股权的内在价值的能力。如果能力圈里缺乏这个能力，而企图按巴菲特其他的原则去投资，那无异于缘木求鱼，南辕北辙。所以每一个投身股市的人都该仔细地检视自己的能力圈，看看自己是不是比别人有更多的理解股票市场的细胞。

让我们遭受最大失败的敌人，不是别人，而是我们自己。当我们离开自己熟悉了解擅长的能力圈时，如同离开根据地孤军突进的部队，如同离水上岸的蛟龙，如同离开老巢下山进入平原的猛虎。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略20 寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍

我们的注意力在公司的赚钱能力上。从现在开始的未来5年、10年的收益，如果我们认为它的价格跟赚钱能力比很值，我们就买，能够这样赚钱的公司是我们关注的。如果我们不了解，我们就不投资。我们不是说对每一种股票都一种观点，我们要确定我们选的是对的，但是对于不懂的我就不投资。如果有1000只股票，对999只我都不知道，我只选那只我了解的。

——巴菲特如是说

我们之所以取得目前的成就，是因为我们关心的是寻找那些我们可以跨越的一英尺障碍，而不是去拥有什么能飞越七英尺的能力。

——巴菲特如是说

如果我们不能在自己有信心的范围内找到需要的，我们就不会扩大范围。我们只会等待。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示："我是一个非常现实的人，我知道自己能够做什么，而且我喜欢我的工作。也许成为一个职业棒球大联盟的球星非常不错，但这是不现实的。""任何情况都不会驱使我做出在能力圈范围以外的投资决策。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略21 明白自己到底不知道什么

无论谁都可能告诉你，他们能够评估企业的价值，你知道所有的股票价格都在价值线上下波动不停。那些自称能够估算价值的人对他们自己的能力有过于膨胀的想法，原因是估值并不是一件那么容易的事。但是，如果你把自己的时间集中在某些行业上，你将会学到许多关于估值的方法。

——巴菲特如是说

不同的人理解不同的行业。最重要的事情是知道你自己理解哪些行业，以及什么时候你的投资决策正好在你自己的能力圈内。

——巴菲特如是说

对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

“我们的工作就是专注于我们所了解的事情，这一点非常非常重要。”基于对可口可乐公司的了解，巴菲特一直坚定地持有着这家全球最大的软饮料公司的股票。巴菲特在伯克希尔公司1993年的年报中详细介绍了之所以会长期重仓持有可口可乐公司股票的原因。他在致股东的信中写道：“1919年，可口可乐股票以每股 40美元的价格公开上市。到1920年底，由于市场对于可口可乐的前景看法相当冷淡，股价下跌50%以上，跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至19.5美元。但是，如果将收到的股利再重复投资，那么当时价值40美元的一股股票将增值到210万美元……前面我曾经提到如果在1919年以 40美元买入可口可乐公司一股股票的投资业绩将会是一个传奇。 1938年，在可口可乐公司问世50年且早已成为美国的象征之后，《财富》杂志对该公司做了一次很好的报道。在这篇文章的第二段写道：‘每年都会出现几次这样的情况，一个态度认真的重量型投资人长时间关注可口可乐公司后，尽管对其过去的辉煌业绩记录表示敬意，却也只能得出非常遗憾的结论：他关注可口可乐公司太晚了。因为市场饱和以及激烈竞争的幽灵已经出现在他面前。’的确，1938年，市场竞争非常激烈，而1993年也是如此。但值得注意的是1938年可口可乐公司1年总共卖出2亿箱的饮料（若是将当时销售加仑数量换算成现在一箱192盎司的计算标准），到了1993年，该公司1年卖出饮料高达107亿箱，对这家在1938年就已经成为软饮料产业主导者的公司，在后来近50年间又增长了50倍。即使对于1938年新加入的投资者来说，盛宴也根本没有结束，虽然在1919年投资40美元在可口可乐公司股票的投资人（包括将所收到的股利再投资），到了1938年可获得3277美元，但是如果在1938年一个新的投资者以40美元投资可口可乐股票，到1993年底可以增值到25000美元。”

策略22 不了解任何一个产业时，可分散投资

一种需要分散风险的特殊情况是，当投资人并没有对任何单一产业有特别的熟悉，不过他却对美国整体产业前景有信心，则这类的投资人应该分散持有许多公司的股份，同时将买入期间隔开，例如，透过定期投资指数基金，一个什么都不懂的投资人通常都能打败大部分的专业经理人。很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奇怪的是，当“愚昧”的金钱承认了自己的局限后，它就不再“愚昧”了。

——巴菲特如是说

若你是学有专长的投资人，能够了解产业经济的话，应该能够找出5到10家股价合理并享有长期竞争优势的公司，此时一般分散风险的理论对你来说就一点意义也没有，要是那样做反而会伤害到你的投资成果并增加你的风险，我实在不了解那些投资人为什么要把钱摆在他排名第20的股票上，而不是把钱集中在排名最前面、最熟悉、最了解同时风险最小而获利可能最大的投资上。

——1993 年巴菲特在致股东的信中描述道

|策|略|精|解|

巴菲特认为：“分散投资是无知者的自我保护法，但对于那些明白自己在干什么的人来说，分散投资是没什么意义的。”只有当投资者对所投资的公司一无所知的时候才需要分散投资。巴菲特认为，集中投资方式更适合专业投资人士。对于非专业人士，分散投资是巴菲特推荐的方法。适当分散投资，至少10只以上股票，一只股票的仓位最高不要超过10%。

策略23 如何确定自己的能力范围

思考以下问题来划定自己的能力范围：

（1）对什么感兴趣？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）现在了解什么？

（3）愿意去了解什么、学习什么？

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示：“当然有许多产业，连查理或是我可能都无法确定到底这些公司的业务是‘宠物石头’还是‘芭比娃娃’。甚至即使我们花了许多年时间努力研究这些产业之后，我们还是无法解决这个问题。有时是由于我们本身智力和学识上的缺陷，阻碍了我们对事情的了解，有时则是产业的特性本身就是很大的障碍。例如，对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，根本就无法判断其长期经济前景。在30年前，我们能预见到现在电视机制造产业或电脑产业的变化吗？当然不能，就算是大部分热衷于进入这些产业的投资人和企业经理人也不能。那么为什么查理和我非得认为我们能够预测其他快速变迁产业的发展前景呢？我们宁愿专注于那些容易预测的产业。在快速变化的产业中预测一个企业的长期经济前景远远超出了我们的能力圈边界。如果其他人声称拥有高科技产业中的公司经济前景预测技巧，我们既不会嫉妒也不会模仿他们。相反，我们只是固守于我们所能理解的行业。如果我们偏离这些行业，我们一定是不小心走神了，而决不会是因为我们急躁不安而用幻想代替了理智。幸运的是，几乎可以百分之百地确定，伯克希尔公司总有机会在我们已经画出的能力圈内做得很好。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略24 重心放在发生“什么”上，而非“何时”

未来的20年内，可口可乐在国际上的市场增长要比在美国本土强得多。的确，在美国的人均消费量会有所增加，但在别的国家，其增长将会更快。可能有至少3个月或者是3年的艰苦时期，但对可口可乐来说，绝不会是未来的20年。全球的人们都在努力高效地工作，他们会发现换取一瓶可乐的代价，在他们每天的劳动报酬的比例中，实在不是什么大不了的事情，这是很好的一笔买卖。实际上，我每天5瓶。早在1936年，我第一次买了 6瓶可乐，花费了25美分，那时是5美分一瓶，还有2美分的瓶子押金，实际上6.5盎司的可乐只要5美分，而现在已经换成了12盎司的罐子。如果周末你去买大瓶装的，减少在包装上的费用，可以花20美分多一点买12盎司。所以现在每盎司花的钱只是我那会儿的两倍多一些，对于人们不断增强的购买力来说，可口可乐实际上已经变得越来越便宜了。

它是有着100多年历史的产品，现在全球的200多个国家里，它的人均消费量每年都在上升。可能这是让人难以置信的事实：可口可乐霸占了饮料市场。有一件事，人们可能不明白，但是这却是让这个产品拥有数百亿美元价值的简单事实，那就是可乐没有味觉记忆。它让你加倍地喜欢它，你可以在上午9点、11点、下午3点和5点各喝一罐，并保证你每一次喝的味道都是一样的好。而其他哪怕最好的企业也受到了影响，像我们的凯迪公司就不能在圣诞节这天涨价。但我认为管制该发生的时候就会发生，它绝不会将一个优秀的企业变成一个平庸的企业，政府不可能永远实施管制，这一点毋庸置疑。

优秀的企业可以预计到将来可能会发生的事情，但是却不一定会准确到何时会发生。重心应该放在发生“什么”上，而不是“何时”发生上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你对发生“什么”的判断是正确的，那么你对“何时”发生也就不必过于忧虑。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

可口可乐的配方一点都不神秘，就是一种磷酸、糖、咖啡因、色素等人工食品添加剂组成的混合物。巴菲特表示：“如果你在一生中偶然有了一个关于投资企业的好想法，你是幸运的。基本上可以说，可口可乐是世界上最好的大企业。它以一种极为适中的价格销售，受到了普遍的欢迎——其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何其他产品能像它那样。”

策略25　耐心等待“大象”

我们准备好了，猎象枪已再次上膛，我那准备扣动扳机的手指正在发痒。

在中国有许多这样的大象，我指的是大公司，毕竟中国经济在飞速地发展，越来越多的企业发展起来，符合我们“大象”的标准，我希望我能够在中国找到一些公司。不过，我们投资的多数还是发展比较成熟的公司，这些公司很少有那种急速增长的，但通常都是稳定的、可获利的并且可预期的，我喜欢那些公司。但很明显的，中国（公司）的增速相对比美国要高。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特把选股和市场买进的大机遇比喻成射击“大象”，投资人所要选择的是一头很大的“大象”。虽然因为低价股票和市场低谷，这样的“大象”不是常常出现，而且跑得不是很快，但是如果你等到它出现时才去找“猎枪”（你的投资本金），就来不及了。为了能够及时抓住这个机会，投资者任何时刻都要把上了子弹的“猎枪”准备好。也就是说，投资者随时都要准备好现金等待着大好投资机会的来临。在股市飙升时期，要少购入大笔的股票，我们要做的是多累积现金。

一般的投资者总是喜欢同时投资多只股票，等到最佳股票廉价购入的机会到来时，反而手上剩下的资金不多了。这就像打猎，大象一直不出现，猎人便失去了耐心，就连松鼠、兔子等小动物也照射不误。结果，等到大象出现时，子弹已经所剩不多。

2011年年度股东信中，巴菲特就表示他已准备好“进行更多的重大收购”。截至2010年年底，伯克希尔·哈撒韦账面价值达到1573亿美元，而持有的现金及现金等价物总额则达到380亿美元，为三年来最高水平。手握如此多的“子弹”，巴菲特的“猎象枪已再次上膛”。2011年3月14日，伯克希尔·哈撒韦公司宣布，出资约97亿美元，收购美国路博润公司，后者是全球最大的润滑添加剂生产商。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第3章

一堵城墙，一条护城河

对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果你给我10亿美元，再配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你是让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这10亿美元还给你。尽管我不愿意失去这10亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱奥马哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让它们知道我的厉害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

护卫中间价值不菲的城堡 / 城墙
可以是多样化的 / 两个投资法宝：护城河 +
魔镜 / 没有利用过的定价权 / 要确定这家企业的竞
争优势 / 判断是否有护城河的方法 / 把城墙变得更厚
一些 / 在最简单的产品里寻找拥有城墙的企业 / 品牌联
想产生经济特许权 / 消费者特许权是商业价值的一个主
要来源 / 集中在相对少数、容易了解的投资上 / 要确定
企业竞争优势的持久性 / 寻找未来“注定必然如此”
的股票 / 放弃失去城墙的企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略26 护卫中间价值不菲的城堡

我想要的生意，外面必须有一堵城墙，一条护城河，护卫着中间价值不菲的城堡。我还要一些负责任的、有能力的人来管理这座城堡。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

有的企业有很深的护城河，里头还有凶猛的鳄鱼与鲨鱼守护着，这才是你应该投资的企业。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

护城河的基本共性，如高转换成本（当消费者从一个产品或服务的提供者转向另一个提供者时所产生的一次性成本。这种成本不仅指经济上的，也包括时间、精力和情感上的。——译者注）和规模经济，还对这些属性进行了全面剖析。

只有有了护城河，巴菲特才能把除资本运作之外的事项全都授权被投企业总经理去管理；只有有了护城河，巴菲特才能预测该企业未来10年、20年的现金流。高科技企业恰恰是没有这样的护城河。

巴菲特认为好公司一句话就能讲清楚，就是那些有“护城河”的公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，有巨大的品牌价值，有核心竞争力的伟大公司，像可口可乐、吉列、华盛顿邮报公司。

策略27 城墙可以是多样化的

城墙可以是多样化的，就像汽车保险领域的GEICO保险公司，它的城墙就是低成本。只要你有车，就是必须买汽车保险的，我不敢保证会卖20份给一个人，但是至少会有一份。消费者会选择从哪里购买呢？这将取决于保险公司的成本和服务，很多人都觉得各家公司的服务基本是相同或者接近的，所以成本将成为决定因素。我找的就是低成本的公司，这就是我非常需要的城墙。成本比竞争对手越低，我就越会注意巩固和保护这座城墙。如果你有一个漂亮的城堡，肯定会有人来对它发动攻击的，他们希望从你的手中把它抢走，所以这时就体现出来城墙的作用。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

有人将巴菲特的投资方法概括为5项投资逻辑、12项投资要点、8项选股标准和2种投资方式，其中最核心的部分是追求消费垄断型如“桥梁收费”概念的企业，以及未来收益确定性高的企业。在巴菲特具有“过桥收费”概念的卓越企业中有两种形态：（1）能提供重复性服务的传播事业，也是厂商必须利用的说服大众购买其产品的工具；每年大厂商花在宣传产品上的广告费高达数亿美元。（2）能提供一般大众与企业持续需要的重复消费的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特在2007年致股东的信中写道："在任何时候，我们不是通过投资品的市场价格来计算我们的投资进展。我们宁可用两条适用在我们自己企业的测试标准，来衡量它们的成绩。第一条标准，扣除整个行业预期增长后的实际收益增长；第二条，更主观些，就是看它们的'护城河'是否在这一年里变得更宽。'护城河'是一种隐喻，指的是公司拥有的，会让它的竞争对手日子难过的竞争优势。"

企业拥有的无形资产，如品牌、专利或法定许可，能让该企业有竞争对手无法效仿的产品或服务。或者企业出售的产品或服务让客户难以割舍，这就形成一种让企业拥有定价权的客户转换成本。

策略28 两个投资法宝：护城河+魔镜

我对公司运营是一窍不通的，有时候我到工厂去，连男厕所都找不到。但我很清楚我的优势是什么。对我而言，投资最重要的是两点，一是能找到"护城河"（Moat），这也是我自己的一个哲学——我所投的这个公司或生意是竞争者很难进入与我竞争的，就好像一个护城河一样，我建立起很高的城墙，别人随便攻不破我，这是我判断要不要投一个公司时非常重要的标准之一。

——2010 年 4 月，巴菲特在奥马哈市的演讲

|策|略|精|解|

优质产品很少会形成护城河，尽管它确实能给企业带来可喜的短期业绩。例如，克莱斯勒汽车公司在20 世纪80 年代推出第一款小型货车时，确实为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自己在未来几年内创造了一台印钞机。当然，在一个盈利比登天还难的行业里，这样的优势不可能逃脱竞争对手的眼睛，于是大家蜂拥而至。

巴菲特指出，企业竞争优势长期持续的根本原因在于其“消费者独占”，一项消费者独占的形成，来自于具有以下特征的一种产品或服务：首先，它是顾客需要或者希望得到的；其次，被顾客认定为找不到很类似的替代品；最后，不受价格上的管制。上述三大特点的存在，将体现为一家企业能够对所提供的产品与服务进行主动提价从而赚取更高的资本回报率的能力。

策略29 没有利用过的定价权

要有“没有利用过的定价权”（Untapped Pricing Power）这个意思是说，我现在可以不去涨价，但是，我随时都可以涨价，我现在先把这个公司买下来，买下后我再去提价。这个定价权还没有完全被开发，没有完全被用上。

比如，我以前曾投过一个巧克力公司叫喜斯（See's），这是美国非常有名的一个巧克力品牌。买巧克力很多时候是人们在情人节或节日时去买，很多时候又是男人买给自己妻子或爱人。通常，他们每年买的时候不会记得去年一年是花了多少钱买巧克力。我认为这就是一个很好的生意。我在家里装了一个“魔镜”，每年快到情人节时，我就对魔镜说：“魔镜魔镜，今年我可以把喜斯巧克力提价多少？”这个生意的好处是，它其实每年都在涨价，而这个毫无影响产品本身的销售量。

——2010 年 4 月，巴菲特在奥马哈市的演讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特说过，最好的企业一定要有定价的能力（控制市场价格的能力），这样就可以抵御通货膨胀，减少大的市场风险，就像一个人，他的免疫能力强，身体才会更健康。

1998年，巴菲特演讲道：“1972年，我们购买了喜斯糖果公司，喜斯公司每年用每磅1.95美元的价格，卖出1600多万磅的糖果，税前利润达到400万美元。我们花费了2500万美元去购买它，觉得喜斯公司具备一种尚未完全开发的定价魔力，因为每磅1.95美元的糖果本可以用2.25美元的价格卖出去。每磅涨价30美分，1600多万磅，就会产生额外的480万美元。所以相对于此，2500万美元购买价格其实非常划算。我们从来没有聘用过相关的咨询师，但我们知道加州的每个人都有同一想法，他们心中对喜斯糖果都有一些特殊的印象，这个牌子深受欢迎。在情人节送给女孩子喜斯糖块，她们高兴地亲吻它。你知道，如果她们要把糖扔开，理也不理，那我们的生意就糟糕了。只要女孩子亲吻它，这就是我们要灌输给加州人的意识，如果能达到这个目标，我们就可以涨价了。购入之后的每年12月26日，圣诞节后的第一天，我们就会涨价。这期间我们会卖掉很多糖，比如今年我们卖了3000万磅糖，一磅赚2美元，总计赚了6000万美元。10年后我们会赚更多，在这6000万里，其中有5500万是在圣诞节的前三周赚到的，这的确是一桩好买卖。

“请你仔细想想，这桩买卖重要的一点在于，多数人都不买盒装巧克力来让自己消费，而是把它当作一种节日或生日的礼品进行赠送。情人节是每年里最重要的一天，而圣诞节又是至今为止最重要的销售季。女人买糖是为了过圣诞节，她们通常提前两到三周来购买。男人买糖则是为了情人节，他们在回家的路上开着快车，听到了我们在收音机的节目里放的广告：‘内疚，内疚’，于是男人们从高速路纷纷地冲了出来，没有一盒巧

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克力在手，他们怎么敢回家呢？你能想象得到，情人节的销售是多么的火爆，这天的喜斯的价格已经涨到了11美元每磅，当然别的一些牌子或许是6美元每磅。你在情人节的时候赶回家，给你那位递一块6美元的糖，说一句：'亲爱的，今年我买的是廉价货。'这哪里行得通呢！事实上，6美元当然卖不过11美元。因为在某种程度上，有些东西和价格并没有关系，或者说它并不以价格为导向。"

策略30 要确定这家企业的竞争优势

对投资者而言，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定这家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有很宽的"护城河"的企业能为投资者带来满意的回报。

——巴菲特如是说

如果一个生意要依靠一位超级明星才能产生好成效，那这个生意本身不会被认为是好生意。一家在你们地区首席脑外科医生领导下的医疗合伙公司，可能有着令人高兴的可观的、不断增长的利润，但这对于它的将来并不意味着任何东西。随着外科医生的离去，合伙公司的"壁垒"也一起消失。然而，你却可以肯定梅奥诊所(Mayo Clinic)(美国最好的医院之一)的成功将会一直持续下去，虽然你根本不知道它的CEO(首席执行官)叫什么名字。

——2007年，巴菲特在致股东的信中写道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

2000年4月，在伯克希尔公司股东大会上，巴菲特在回答一个关于哈佛商学院的迈克尔·波特的问题时说："我对波特非常了解，我很明白我们的想法是相似的。他在书中写道，长期的可持续竞争优势是任何企业经营的核心，而这一点与我们所想的完全相同。这正是投资的关键所在。理解这一点的最佳途径是研究分析那些已经取得长期的可持续竞争优势的企业。不妨自问：在吉列公司称霸的剃须刀行业，为什么鲜有新的进入者？"

策略31 判断是否有护城河的方法

对一家企业的经济特许权的真正检验方法是：如果你给我10亿美元，再配备全美国最出色的50位企业经理，我绝对可以建立一家杰出的企业。但是，如果你是让我去打垮《华盛顿邮报》，我会把这10亿美元还给你。尽管我不愿意失去这10亿美元，但由于我根本无法完成你交给的任务，我别无选择，只能把钱还给你。然而如果你给相同数量的资金，让我去削弱奥马哈银行的盈利或市场份额，我想我完全可以让它们知道我的厉害。也许我不能完全达到你的要求，但我肯定会给它们带来很多麻烦。在以上这些情况下，检验这些企业竞争实力的方法是：企业的竞争对手使用各种手段，甚至是以牺牲自身的盈利为代价的情况下，可能会给企业带来什么样的打击。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

可口可乐就是这种具有“消费垄断”性质的大企业，而且是世界范围的最佳的“消费垄断”企业。世界最大的百货公司沃尔玛在美国和英国的消费市场里都实验证明了，消费者在不看品牌的情形下，的确无法认出哪一杯汽水是可口可乐，哪一杯又是沃尔玛自己品牌的Sam's Choice。因此，沃尔玛百货公司毅然推出它们的可乐品牌，放在几千家分店外面，和可口可乐、百事可乐的自动贩卖机排在一起贩卖。Sam’s Choice不但占了最接近消费者的优势，而且其售价也只是百事可乐和可口可乐的一半而已。尽管如此，它还是攻不下这两个世界名牌汽水的市场占有率，而只是吃进其他无名品牌汽水的市场而已，这就是“消费垄断”公司的威力。

策略32　把城墙变得更厚一些

可口可乐的城墙与30年前相比，变得更宽更坚固了。可能你不会看到城墙每天的变化，但是你每次看到有关于可口可乐的工厂在海外进行扩张的新闻，它将工厂建到了那些目前并不赢利但20年后一定会赢利的国家，你就会知道它的城墙又加宽了。企业的城墙每天每年都在变化，或者变宽变厚，或者变窄变薄了。只有10年后这样相当长的时间，你才会看到不同。通常来讲，我给那些经理人的要求就是，把城墙变厚些，让它变得坚固，并且保护好它，将竞争者远拒于墙外。对于这个目的，你可以通过服务，产品的质量，成本、价格，专利，还有独特的地理位置来达到。这并不复杂，可却足够难。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

汽车保险领域的政府雇员保险公司，它的城墙就是低成本。一般人都知道，保险公司开展的业务和服务方式、收费标准不是相同的就是相近的，事实上也是这样，这就决定了它们的区别主要在于成本高低。巴菲特当初投资并最终完全收购这家公司，看中的就是低成本运营，这就是他所要的护城河。

当政府雇员保险公司与竞争对手相比成本越来越低，就表明它在不断加固自己的护城河。毫无疑问，当一座城堡越来越漂亮时，肯定是有人会对它发起攻击的，所以这时候你必须在城堡周围加厚的城墙，越厚越好。

策略33 在最简单的产品里寻找拥有城墙的企业

我在寻找的，就是这样的企业，这就是我想说的。这样优秀的企业都在做什么生意呢？我想找到它们，就必须在最简单的产品里寻找，因为像微软、莲花或甲骨文这样的企业10年后会发展成什么样，我没办法预料。虽然比尔·盖茨是我碰到的最好的生意人，微软现在的情况也很好，但我还是对他们10年后的状况难以预测，同理，我对他们的竞争对手10年后的发展形势也无法判断。

……

所以我要找的生意就是简单、容易理解和经济上行得通的企业，再加上一个诚实能干的管理层。如此，我基本就能看清这个企业未来10年大的方向，大的前景。只要做不到这一点，我就不会投资。假如我要买一只股票，那我就会假设从明天开始纽约交易所就会关门5年以上，然后我也会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很乐意地持有。我寻找这样的股票，就像我买了一个农场，5年内我都不知道它的价格会如何变化，但只要农场的经营正常，就很让我高兴了。就像买了一个公寓群，只要能租出去，从客户那里获取预计的回报，我也同样高兴，难道这不是理性的投资吗?

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

巴菲特说："我们喜欢简单的企业。"伯克希尔公司控制着众多可以获取巨额利润的企业，但没有哪家从事复杂的研究和开发工作。这已经成为巴菲特选择企业的最重要的标准：简单永恒。

巴菲特表示："1919年，可口可乐公司上市，价格40美元左右。一年后，股价降了50%，只有19美元。然后是瓶装问题，糖料涨价等。一些年后，又发生了大萧条、第二次世界大战、核武器竞赛等，总是有这样或那样不利的事件。但是，如果你在一开始用40美元买了一股，然后你把派发的红利继续投资于它，那么现在，当初40美元可口可乐公司的股票，已经变成了500万。这个事实压倒了一切。如果你看对了生意模式，你就会赚很多钱。"

策略34 品牌联想产生经济特许权

一家公司如果经常发生重大变化，就可能会因此经常遭受重大失误。推而广之，在一块总是动荡不安的经济土地之上，是不太可能建造一座固若金汤似的经济特许权企业城堡的，而这样的经济特许权正是企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业持续取得超额利润的关键所在。

——巴菲特如是说

（选择投资时，会怎么去看一个公司？）我提一点“品牌联想”。比如我投可口可乐，这个东西会让人想到快乐，那么可口可乐在奥运会时去做广告，这个联想就和我们的品牌相符合；又比如我投吉列，这是一个在全球有80%以上市场份额的剃须刀品牌，代表“男孩向成熟男人过渡”（Transition to Manhood），那么当美国系列棒球赛举行时，吉列会去做广告，因为会有很多年轻男孩去看。我每天都在想，对一个产品和公司来说，能够赢得消费者的心理是最重要的，你赢得消费者心理，你就赢得了市场。

再比如，我会比较喜欢像啤酒或剃须刀这些产业，因为在这些行业中，基本没有“无品牌”（Generic Brands）的产品，或者杂牌东西对有品牌商品的威胁非常有限。这样，产业的持续性会比较强，而通常而言，这些有品牌产品的“护城河”也更高，更不容易被别人攻破。相比而言，我的See's巧克力生意就会更容易受到杂牌竞争，我就指望那些买了杂牌巧克力的丈夫在送给妻子时说：“亲爱的，我买了便宜货……”

——“你在选择投资时，会怎么去看一个公司？”巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，投资股票最好要找那种拥有经济特许权的公司，因为这种经济特许权能给企业创造超级利润，直接给投资者带来丰厚的回报。巴菲特相信，企业要想在一个相当长的时期内取得竞争胜利，就必须具备经济特许权（economic franchise）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1988年，巴菲特第一次购买可口可乐股票的时候，人们问他："可口可乐公司的价值在哪里？"巴菲特的回答是可口可乐公司的价值是它有市场平均值15倍的盈余和12倍的现金流量以及30%～50%的市场溢价。巴菲特所说的"经济特许权"其中最重要的就是品牌的优势。至于说投资可口可乐公司，巴菲特认为最具吸引力的是它的品牌。可口可乐是世界上最大的碳水化合物和糖浆浓缩物饮料的制造厂、市场零售商和经销商。从公司不含酒精的饮料产品1886年第一次在美国销售，而现在全世界有195个国家在销售这种饮料。

汽水市场的可口可乐、速食业的麦当劳、剃须刀市场的吉列，都占有各该市场的过半份额。而且，随着世界人口生活水平的提升，它们不但能在现有的顾客群中取得更高的盈利，也更能争取到今日还未有经济能力购买它们产品的消费群。

策略35 消费者特许权是商业价值的一个主要来源

相对来说，在1972年只有很少几家企业预计会像喜斯那样持续保持25%的有形资产净值税后收益率，而且是在保守的会计政策和没有财务杠杆的情况下产生的。也就是说，并不是存货、应收账款或固定资产的公允市场价值等因素产生如此之高的超额回报率，其根本原因是无形资产，也就是品牌的力量。特别是消费者在与产品和雇员打交道的过程中产生的无数次愉快体验，为品牌树立了良好的口碑和声誉。这种声誉创造了一种消费者特许权，它使产品对于消费者的价值，而不是产品的生产成本，成为售价的主要决定因素。消费者特许权是商业价值的一个主要来源。其他来源包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括不受利润管制影响的政府特许权（例如电视台）以及在一个行业中持续保持低成本生产者的地位。

——巴菲特在伯克希尔公司 1983 年的年报中说道

持续竞争优势越突出的企业，有形资产在价值创造中的作用越小，企业声誉、技术等无形资产的作用越大，超额回报率越高，经济商誉也就越庞大。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1990—2000年间，《财富》杂志世界500强企业中只有25家能够达到业绩优异的双重标准：连续10年平均股东权益回报率达到20%，且没有一年低于15%。这些超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的25家中有24家的表现超越标准普尔500指数。巴菲特说："这些《财富》冠军榜企业的两个特点可能会使你大吃一惊：第一，其中大企业只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆，真正的好企业常常并不需要借款。第二，除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡。它们大都出售的还是与10年前基本完全相同的、并不特别引人注目的产品（不过现在销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之）。这25家明星企业的经营记录再次证实：继续增强那些已经相当强大的经营特许权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略36 集中在相对少数、容易了解的投资上

可口可乐与吉列的竞争力在一般产业观察家眼中实在是显而易见的，然而其股票的Beta（贝塔）值简单说，Beta（贝塔）就是股价变动与大盘变动的比值，大于1说明股价波动大风险大，小于1说明波动小风险小。这是一种股票交易中盛行的技术理论，它完全无视公司的基本面，而是把历史数据的统计作为判断股价走势的唯一依据。难道只因为这样我们就该认为在衡量公司所面临的产业风险时，完全无须考虑它们所享有的竞争优势吗？或者就可以说持有一家公司部分，也就是股票的风险，与公司长期所面临的运营风险一点关系都没有？我们认为这些说法，包括衡量投资风险的Beta（贝塔）公式在内，一点道理都没有。

Beta（贝塔）学者所架构的理论我们根本就没有能力去分辨，销售宠物玩具或呼啦圈的玩具公司与销售大富翁或芭比娃娃的玩具公司，所隐藏的风险有何不同？但对一般普通的投资人来说，只要他略懂消费者行为以及形成企业长期竞争优势或弱势的原因，就可以很明确地看出两者的差别。当然每个投资人都会犯错，但只要将自己集中在相对少数、容易了解的投资个案上，一个理性、知性与耐性兼具的投资人一定能够将投资风险限定在可接受的范围之内。

——1993年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

虽然巴菲特管理着庞大的资产，但他通常睡得很好，这当然是有原因的。巴菲特对此的解释是，每晚他睡觉时常在想，第二天一早醒来，全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球一定会有25亿男人要刮胡子。这25亿男人中大部分用的会是吉列剃须刀片。1992年吉列公司向市场推出女用敏感型脱毛刀片，继而又在2000 年，推出了女性用的三刀片脱毛产品，这种产品以维纳斯命名。巴菲特曾经说过，维纳斯推出后，每当自己躺在床上的时候，就开始计算女人大腿，而不再是男人的脸，因为男人的剃须刀只需要一个刀片，而女人的维纳斯需要三个刀片。于是他开玩笑地说：没过多长时间，他不得不克制自己，因为每当他想到女人大腿的时候就无法入睡。

为了避免风险，巴菲特在选择投资企业时，不会选择业务复杂的。巴菲特提到，他曾经读过一份金融公司的业务报告。这份报告主要是向政府部门和普通投资者介绍其操作过程，但报告多达270页。巴菲特一边阅读，一边把自己认为有疑问的地方列在空白纸上。等看完最后一页，巴菲特发现他竟然列了25页问题。最后他实在失去了耐心，把笔一扔，决定再也不投资这只股票了。

策略37　要确定企业竞争优势的持久性

如果我要投资几十亿美元，请来全国最佳管理人，而且又不惜亏钱来争市场的话，我能够吃进它的市场吗？如果答案还是不能的话，这就是一家很优秀的公司，非常值得投资。

——巴菲特如是说

对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何所选择的一家企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务周围具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有很宽的护城河的企业能为投资者带来满意的回报。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

有些企业确实比其他企业优越，因而更适于被定义为“更有可能创造出可持续的高资本回报率”，这也正是需要你耐心寻找的特征。因为有了它们，你就能从芸芸众生中找到那家能给你带来财富的好企业。如果某些行业拥有比其他行业更具结构性的吸引力，那么，就可以在它们身上多花点功夫，这样，我们发现经济护城河的概率就会大为增加。如果认为这些行业都不具备吸引我们的竞争特点，完全可以一带而过，统统放弃。

策略38 寻找未来“注定必然如此”的股票

在可流通的证券中，我们寻找相似的可预测性……像可口可乐和吉列这样的公司很可能会被贴上“注定必然如此”（The Inevitable）的标签……在过去的10年中，两家公司都已经明显地扩大了它们本来就非常巨大的市场份额，而且所有的迹象都表明在下一个10年中它们还会再创佳绩。我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来10年，或者15年，或者20年后的企业经营情况是可以预测的企业。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特承认，即使他寻觅一生也只能发现很少“注定必然如此”的公司，所以我们在确认一家注定必然如此的优秀企业之前，一定要慎重再慎重。巴菲特说：“领导能力本身提供不了什么必然的结果：看看通用汽车、IBM和西尔斯百货所经历的震荡，所有这些公司都享受过很长一段表面上看起来所向无敌的时期。尽管有一些行业或者一系列公司的领导者具有实际上无与伦比的优势，因此自然而然成为行业中的翘楚，但大多数公司不能做到这一点。确定一家注定必然如此的公司时，都会碰到十几家冒牌货，这些公司尽管高高在上，却在竞争性攻击下会脆弱得不堪一击。”

考虑到选择一家注定必然如此的公司有多么困难，在巴菲特投资组合中，除了注定必然如此的公司外，“我们还增加了几家‘可能性高的公司’”。

策略39 放弃失去城墙的企业

在30年前，柯达公司的城墙和可口可乐一样地坚固，并且难以逾越，你要给小孩照相，六个月大的照片，放到20或者50年后再来看，你当然不会像那些专业的摄影人士来考虑照片的质量会不会随时间的改变而下降，你大概只会由于胶卷公司在你心中的地位来决定向谁购买。那时的柯达就是这种品牌的保证，它会向你证明即使在50年后，照片看起来仍然鲜活如初，对你来说这恰恰是最重要的。那时候的柯达，魅力如此强大，征服了每个人的心，当时全世界的人们，连它的那个小黄盒子都在说，柯达就是最好的，是无价之宝。可是现在，柯达失去了这种好印象，它的城墙变得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脆弱了，因为富士公司缩小了与它的差距。柯达一直独占的奥运会赞助商的位置，现在富士的屁股也坐在了上面，在人们看来，它们变得平起平坐了。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

巴菲特会因为有些公司的经营发生重大变化，导致其长期竞争优势大大减弱甚至消失而坚决卖出。

2007年，巴菲特在其致股东信中再次强调："一家真正伟大的公司必须有一条坚固持久的'护城河'来保护它的高投资回报。但资本主义的'动力学'决定了竞争对手会不断进攻那些高回报的商业'城堡'。因此，一道难以逾越的屏障，例如成为低成本提供者，像汽车保险公司盖可（GEICO），好事多超市（COSTCO）或持拥有像可口可乐、吉列、美国运通这样享誉世界的强大品牌，才是企业获得持续成功的根本。商业史充斥着'罗马烟火筒'（Roman Candle）般光彩炫目的公司，它们所谓的'长沟深堑'最终被证明只是幻觉，很快就被对手跨越。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章

坚持留有一个安全边际

架设桥梁时，你坚持载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。

对于股市一个月或一年后会上涨还是下跌，我一无所知。但很可能发生的情形是，远在市场情绪或经济好转之前，市场就已走高了，也许幅度还会相当大。因此，如果你等待知更鸟，春天就将过去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最为重要的词汇："安全边际"/买进股份注意的只是价格而非时间/先看报告，然后再看公司的价格/应该期待的是股价的下滑/当企业价值远大于市场股价时买入/突发性灾难事件创造了买入的机会/按合理的价格买入优秀的企业/坚持留有一个安全边际/喜欢那些有确定性的生意/股票价格最终还会回归价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略40　最为重要的词汇：“安全边际”

我认为，格雷厄姆有三个基本的思想足以作为投资智慧的根本。我无法设想除了这些思想观点之外，还会有什么思想能够帮助你进行良好的股票投资。这些思想没有一个是复杂的，也没有一个需要数学才能。(格雷厄姆说)你应当把股票看作是企业的许多细小的组成部分。要把(市场)波动看作你的朋友而不是敌人，投资盈利有时来自对朋友的忠诚而非跟随市场的波动。而且，在《聪明的投资人》的最后一章中，格雷厄姆说出了关于投资的最为重要的词汇：“安全边际”。我认为，格雷厄姆的这些思想，从现在起到一百年之后，将会永远成为理性投资的基石。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

格雷厄姆在《证券分析》中论述安全边际的重要性，安全边际被格雷厄姆视为价值投资的核心概念，在整个价值投资的体系中，这个概念处于至高无上的地位。格雷厄姆曾写道：“如果要为价值投资做出最好的诠释，大概只有安全边际这几个字最为合适吧！”格雷厄姆对安全边际下的定义：“安全边际就是价值与价格相比被低估的程度，当股价低于内在价值的时候就有了安全边际，也只有当价值被低估的时候才存在安全

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边际。”格雷厄姆认为：“由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全否定安全边际法。”

巴菲特用了一个形象的比喻来说明什么是“安全边际”：“架设桥梁时，你坚持载重量为3万磅，但你只准许1万磅的卡车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。”

策略41 买进股份注意的只是价格而非时间

对于买进股份我们注意的只是价格而非时间，我们认为因为忧虑短期不可控制的经济或是股市变量而放弃买进一家长期前景可合理地预期的好公司是一件很愚蠢的事，为什么仅是因为短期不可知的猜测就放弃一个很明显的投资决策呢?

——在 1994 年年报中，巴菲特如是说

|策|略|精|解|

格雷厄姆认为唯有在某只股票的价格和它的实质价值有“足够”的差距幅度时，才进场买进，这样才能提供投资人相对的安全边际，而安全边际就是用来保护投资人万一买到那些长时间才能充分反映实质价值的股票。巴菲特发现上述方法其实无法真正解决实现实质价值的问题。巴菲特放弃格雷厄姆的方法，同时不再仅基于股票价格的考量而买进股票。他开始以企业的整体经营本质来作为投资决策的依据。当然，价格仍然是巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特考量是否买进股票以及预期可以达到投资回报率的因素。但是，一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。

策略42 先看报告，然后再看公司的价格

我们在中国寻找的项目也非常类似。我讲一下投资中石油的案例，大约8年以前，我做的所有的事情就是在办公室阅读它的年报，报告是英文的，写得非常好。我读了报告，和自己说，这个公司应该价值1000亿美元左右，然后我看了一下公司的股票交易市值。我一般是先看报告，形成对于公司价值的判断，然后再看公司的价格，否则先看公司的价格会潜意识地影响对于公司价值的判断。如果不受到公开市场报价的影响，我能更好地对公司进行估值。中石油总体市值为 350亿美元左右。这就像我能用350亿美金价格买到1000亿美元价值的东西，虽然我不能买到控制权，但是我喜欢这个投资。我没有办法以这个价格购买美孚或者壳牌这样的公司。

有趣的是，我几乎能以差不多的条件购买俄罗斯的石油公司尤科斯，这也是很大的一个石油公司。我思考后决定，购买中国公司会比购买俄罗斯公司要妥善得多。我不知道这两个公司的管理层如何，也不知道这两个公司的石油储备各有多少，真正的差别是一个公司是在中国销售石油，另一个在俄罗斯销售石油。我对于中国要感觉好得多，所以我决定购买中石油。

最终曾经在一个时点，中石油的市值迅速增长到了接近1万亿美元的高度，虽然我并没有持有并分享到全部的涨幅。中石油交易非常有意思的一点是，公司在年报中写，它们将把利润的45%拿出来进行分红。在其他大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油公司中，没有任何一个曾经这么写过。但这非常重要，我几乎不记得有美国的哪家公司曾经这么书面做出过这样的承诺。中石油信守了承诺。

——2011 年 4 月，巴菲特在接受南京大学商学院提问时说道

|策|略|精|解|

超级产品盈利能力毛利率要比同业高2%～3%。巴菲特非常钦佩投资大师费雪的投资理念。费雪在他的名著《怎样选择成长股》中阐述了以下的观点：“至于历史较悠久和规模较大的公司，真正能够让你投资赚大钱的公司，大部分都有相对偏高的利润率，通常它们在业内有最高的利润率。”费雪分析，如果多年来利润一直不见相对增加，则营业额再怎么增长，也无法吸引投资对象。检视公司利润的第一步是探讨它的利润率，也就是说，算出每一元的营业额含有多少营业利润。投资人不应只探讨一年的利润率，而应该探讨好几年的利润率。重要的不是过去的利润率，而是将来的利润率。

除了成长性的贡献可以让投资者兴奋，股票再无任何其他价值，股票所有的数据，都与背后的公司的情况相关联。

策略43 应该期待的是股价的下滑

一则小谜语：如果你打算一辈子吃汉堡维生，自己又没有养牛，那么你是希望牛肉价格上涨或是下跌呢？同样的要是你会不时地换车，自己又不是卖车的，你会希望车子的价格上涨或是下跌呢？这些问题的答案显而易见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后我再问各位一个问题：假设你预估未来五年内可以存一笔钱，那么你希望这期间的股票市场是涨还是跌？这时许多投资人对于这个问题的答案就可能是错的，虽然他们在未来的期间内会陆续买进股票，不过当股价涨时他们会感到高兴，股价跌时反而觉得沮丧，这种感觉不等于是当你去买汉堡吃时，看到汉堡涨价却欣喜若狂，这样的反应实在是没有什么道理，只有在短期间准备卖股票的人才应该感到高兴，准备买股票的人应该期待的是股价的下滑。

对于不准备卖股票的伯克希尔股东来说，这样的选择再明显也不过了，首先就算他们将赚来的每一分钱都花掉，伯克希尔也会自动帮他们存钱，因为伯克希尔会透过将所赚得的盈余再投资其他事业与股票，所以只要我们买进这些投资标的成本越低，他们将来间接所获得的报酬自然而然就越高。

此外，伯克希尔许多重要的投资部门都持续不断地买回自家公司的股份，在这种情况下，股票价格越低对我们越有利，因为这代表同样的一笔钱可以买进更多的股份，从而间接提高我们持股的比例，举例来说，过去几年可口可乐、华盛顿邮报与富国银行皆以非常低的价格大量买回自家股票，其所带来的效益要比在现在的高价再进行要来得有利得多。

——巴菲特在 1997 年致股东的信中这样写道

|策|略|精|解|

在价格远低于其实质价值时购买好企业，可以避免受到价格上的风险：如果公司的实质价值因为错估未来的现金流量而有些许下降，股票价格终究也会下跌，甚至低于他所购买的价钱。但是，如果存在于购买价格与公司实质价值之间的差价足够大，则实质价值下跌的风险也就比较低。安全边际提供了可能获得极佳的股票报酬率的机会，在市场价格进行修正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时候，额外地大赚一笔。

低价买入，是巴菲特市场原则的核心，只要低于公司内在价值，哪怕市场仍在下跌中，巴菲特都会不断买进。许多人不能忍受股价的下跌，巴菲特却泰然处之，他坚信，做不到这一点，就不可能在投资领域获得成功。

选股要选安全的股票，安全的股票是低位和抗跌的股票。因此，只有在大盘下跌的时候，才能出现许多低位的股票，也才能发现一些在大盘下跌个股横盘抗跌的股票。所以，大盘下跌的时候是选股的好时机，此时能选出安全的好股票。

策略44 当企业价值远大于市场股价时买入

1973年中期，我们以不到企业每股商业价值四分之一的价格，买入了我们现在所持有的华盛顿邮报全部股票。其实计算股价与价值比并不需要非同寻常的洞察力……我们的优势更大程度上在于我们的态度：我们已经从本·格雷厄姆那里学到，投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时买入其股票。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在每年的业绩浪行情中，绩优成长股几乎都能得到市场的追捧。投资者买入股票获利的渠道可以概括为两大方面：一是二级市场的买卖价差，二是上市公司的分红。巴菲特认为，衡量上市公司是否值得投资的基本标

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准是持续稳定的盈利能力，赚钱才是硬道理。

巴菲特的导师格雷厄姆在其《证券分析》中解释道："价格和价值的背离如果是因为股市总体性的高涨和低落这种周期性波动而形成的，那么这是最好理解的。股票在牛市买价过高而在熊市卖价过低，这已经成为老生常谈。实际上这就等于是说价格的任何向上或向下的波动最终必将达到一个极值，既然任何价格不会永久地维持在这个极佳上（或任何其他价格水平上），那么回过头来看必然会发现，价格上涨或下跌得过头了。"

巴菲特说："找到一家公司的内在价值，只要价格低于它，你就可以买进。"这是最基本的投资条件。然后，投资成功的关键在于长期地持有，等待它不断地升值。

1973年巴菲特用1062万美元买入华盛顿邮报股票，2006年年底增值为12.88亿美元，持有33年，投资收益率高达127倍。这是他投资收益率最高，也是持股期限最长的一只股票。

巴菲特对于高成长股的判断标准是：公司现在的价值是不是被严重低估；有多少人发现了这一点，我是不是极少数已经发现这个事实的人之一；公司将来的成长空间还有多大；行业本身的发展前景；它必须没有太多的债务。

策略45 突发性灾难事件创造了买入的机会

如果我拥有日本公司的股票，我肯定不会因为过去十天左右发生的事情而将其出售，像这样的突发性灾难事件确实创造了买入的机会。

——2011 年地震后日本股价下跌创造了一个买入的机会，巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

利空消息是指能够促使股价下跌的信息，如股票上市公司经营业绩恶化、银行紧缩、银行利率调高、经济衰退、通货膨胀、天灾人祸等，以及其他政治、经济军事、外交等方面促使股价下跌的不利消息。

过分夸大的新闻也可以创造机会。一座核电站出现泄漏事故或一场即将到来的龙卷风都会引起记者和公众的过度关注，尽管它们其实远没有那么危险。1979年，当“太空实验室”将进入大气层坠毁时，全美国所有的航班都取消了飞行。但是，即使“太空实验室”残骸分解成500多块金属物体坠落下来，全美国有人被击中的概率也仅为1/20 000。由于美国航空及太空总署（NASA）有能力控制降落区域，这个概率又可以降到1/100 000。又由于每天都有大约130个美国人在车祸中丧生，因此对美国人来说，死于车祸的可能性要比被“太空实验室”碎片击中的可能性高几百万倍。

“为什么人们不按照统计概率来如实衡量风险呢？”一种解释是，人们不喜欢通过数学计算估计危险实际发生的概率。另外，不常见的事件肯定比司空见惯的事更有报道价值。“太空实验室效应”告诉我们，由于市场总是倾向于过分担心发生可能性极小的灾难，因此一些有可能遇到麻烦但这种可能性极小的稳健型公司还是有一定投资价值的。当某家公司确实遇到了大麻烦时，其股票跌幅一般大于应有的调整幅度。华尔街称这种现象为：“股价对坏消息的过度贴现。”因此，当市场由于夸大其词的利空消息而对一家好公司的股票极度悲观时，赚钱的好机会也就来了。

被誉为“全球最出色的经理人”彼得·林奇表示：“对于一个训练有素的选股者来说，在一片悲观气氛中，反而为寻找赚钱机会很大的股票提供了买入良机。”

金融大鳄索罗斯更是在利空消息中寻宝的典型人物，他的所有投资理论几乎都与市场的不稳定状态相关。其中对宏观因素的深入分析、变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多端的投资技巧和各种投资理论都是基于对混乱的认识，只有这种混乱方能使投资者从中把握机会，也只有这种混乱市场才可能出现把黄金看作是垃圾的现象。高明的投资人就是要在这种混乱市场里，把那些蒙着厚厚尘沙的黄金从垃圾里提炼出来。纽约城市公司曾经面临破产，那时候很多美国经济学家们已经在各种媒体上预言该公司的倒闭成为必然，从而导致纽约城市公司的有价证券遭到疯狂抛售。索罗斯却根据自己的调查和研究得出，纽约城市公司的有价证券被严重低估：其一，这个公司不会最终倒闭；其二，该公司有价证券的实际价值被市场压缩和错估了。于是索罗斯在一个合理的价位，大量购进纽约城市公司的有价证券。当时，他的疯狂行动令人不解，但很快，市场就证明他的推测是正确的。纽约城市公司最后从困境中挣脱出来，它的证券价格不断攀升。索罗斯这时候再抛出手中的证券，一进一出大获利润。

股票市场的反应过度是造成动荡局面的主要原因。索罗斯认为，市场主流的偏向越大，市场的波动也会越大，并且还会造成很大的影响。这时，若投资者可以迅速抓住市场盛衰交替的时机，适当地调整自己的投资策略，按照计划进行投资，便能在混乱的市场中获得良好的投资机会。对此，全美最优秀的基金经理人彼得·林奇的警告是：“流行的说法是‘利空买入，利好卖出’，这句话可能会产生误导。有利空消息时买入股票可能会造成惨重损失，因为坏消息通常会变得越来越多。有多少人在听到英格兰银行的利空消息之后买入，然后眼睁睁地看着股价从每股40美元跌到每股20美元，又从 20美元跌到10美元，再跌到5美元，从5美元跌到1美元，最后跌到0，直至吞掉他们100%的投资呢。”

利空买入其前提同样是对该公司理性地进行基本面分析，从而把握最好的买入时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略46 按合理的价格买入优秀的企业

对投资人来说，买入价格太高将使优秀企业未来10年业绩增长的效果化为乌有。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，选股时一定不能因为价格的便宜而忽略了该公司产业的前景，否则很容易犯错。巴菲特花了很长的时间来对伯克希尔进行改造，变成了纯粹的投资公司。但这样的改造耗费了巴菲特太多的精力和时间，他决定不再投资一家价格便宜但是产业没有前景的公司。

1984年至1990年，吉列的平均年获利率是27%。1989年，其获利率曾高达48%。1990年，在伯克希尔转换特别股为普通股之前，吉列股价上涨了28%。1991年2月，吉列的股价达到每股（未分割前）73美元。在那时，公司有9700万股股份流通在外，当伯克希尔行使转换权的时候，股份增加到1.09亿股，吉列股票的市场价值是80.3亿美元。

巴菲特指出，如果有人愿意卖给你一个在年底收到1100美元的权利，你最高愿意付多少钱在年初买下这个权利？如果你付出1100美元，而在年底才付你1100美元，你在该年的投资回报率等于零。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略47 坚持留有一个安全边际

在《聪明的投资人》最后一章中，本·格雷厄姆强烈反对所谓的匕首理论："面对把正确投资的秘密浓缩为三个单词的挑战，我斗胆地提出一个座右铭：安全边际。"我读过这句话已经42年了，至今我仍然认为安全边际的概念非常正确。投资人忽视了这个非常简单的投资座右铭，从而导致他们从20世纪90年代开始遭受重大损失。

——巴菲特如是说

我们在买入价格上坚持留有一个安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入产生兴趣。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为安全边际是投资中最为重要的概念，他的收购和投资，都是以价值投资理念作为操作的核心，以安全边际的概念作为收购时机的参考。巴菲特每一笔投资都务必用安全边际度量投资标的。安全边际，是价值投资选股的守则。

在巴菲特看来，格雷厄姆"安全边际"的思想观点，从现在起至几百年之后，将仍然会被认作是合理投资的奠基石。他认为，安全边际理论对任何上市公司都适用，即使那些最好的公司也不例外。这就是说，即使是那些最好的上市公司，股票买入的价格也不能过高。

在如何计算股票价值，寻求最大安全边际方面，巴菲特给出的建议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是："用贴现现金流公式计算出的最便宜的股票是投资者应该买入的股票，无论公司是否在增长，无论公司的盈利是波动还是平稳，或者无论市盈率和股价与每股账面价值的比率是高是低。

"当然，即便是对于最好的公司，你也不能买价过高。买价过高的风险经常会出现，而且我认为实际上现在对于所有股票，包括那些竞争优势在未来必定长期持续的公司股票，这种买价过高的风险已经相当大了。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司股票，他可能也要等待一段更长的时间后，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。"

正如格雷厄姆所说："安全边际概念可以被用来作为试金石，以助于区别投资操作与投机操作。"

巴菲特之所以非常强调安全边际策略，其根本原因是影响股票市场价格和公司经营的因素非常复杂，而人的预测能力是非常有限的，很容易出现预测失误。

策略48 喜欢那些有确定性的生意

我们喜欢那些我们觉得有确定性的生意。如果一项生意我们感觉有太多的不确定性，我们无法估出一个数字，我们就不去博它的回报了。

我把确定性看得非常重……只要找到确定性，那些关于风险因素的所有考虑对我就无关大局了。你之所以会冒重大风险，是因为你没有考虑好确定性。

未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性实际上反而是长期价值者的朋友。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特认为，投资股票一定要注重这项投资是否有确定性，因为只有有确定性的投资才是稳健的、适合长期投资的。而要做到这一点，就有必要选择那些不需要追加投资的公司。

巴菲特的这一策略，是和集中投资策略紧密结合在一起的。他认为，“好股票多多益善”。所以，每当遇到一家明星公司时，他总会千方百计扩大持股比例，甚至想把整个公司买下来。

另外，在考虑增加一项新投资时，巴菲特会先看看自己已经拥有的投资，再看看新购入的股票是否比原来的更好。伯克希尔在投资的过程中使用的是一根经济量尺，用以比较可能购进的企业。查理·芒格强调说：“巴菲特所说的话几乎对每位投资者都是很有用的。作为一名普通人，你能拥有的最好的东西莫过于你的量尺。”查理下面的这段话道出了增加投资价值的最关键的一步也是被广泛忽略的秘诀：“如果（你打算购买的）新股并不比你知道的其他股好多少，这说明它没有达到你的门槛要求。这就能淘汰掉你所见到的99%的股票。”

巴菲特认为，如果某项业务的不确定因素很多，那么该业务的投资成功率就会很低。如果某项业务只有一个不确定因素，而这个因素的成功率高达80%，那么这项业务的投资成功率就是80%；如果这项业务有两个不确定因素，而每个因素的成功概率都是80%，那么这项业务的投资成功率就是64%；以此类推，不确定因素越多，业务的投资成功率就越低。巴菲特觉得，如果某项业务的投资成功率很低，即使该业务有再高的投资回报率，他也不会进行任何投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略49 股票价格最终还会回归价值

没什么比参加一场牛市更令人振奋，在牛市中公司股东得到的回报变得与公司本身缓慢增长的业绩完全脱节，看上去那是暴利。然而不幸的是，股票价格绝对不可能无限期地超出公司本身的价值。实际上由于股票持有者频繁地买进卖出以及他们承担的投资管理成本，在很长一段时期内他们总体的投资回报必定低于他们所拥有的上市公司的业绩。如果美国公司总体上实现约12%的年净资产收益，那么投资者最终的收益必定低得多。牛市能使数学定律暗淡无光，但却不能废除它们。

——1986年，巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1986年，巴菲特就已经清楚地表达了他对大牛市的看法，其中包括他上述对高科技股的这一论述观点。

从1995年到1999年的几年间，美国股市上涨了近150%，又是一个前所未有的大牛市，这其中最大的推动力来自于网络和高科技股票的迅猛上涨。大部分的投资者都涌向了这一类股票，巴菲特却拒绝投资。于是1999年成为巴菲特40多年的投资生涯中业绩最差的一年。面对股东的指责，巴菲特的解释是："尽管我们也同意高科技公司提供的产品与股票将会改变整个社会的这种普遍观点，但在投资中我们根本无法解决的一个问题是，我们没有能力判断出，在高科技行业中，到底哪些公司拥有真正长期可持续的竞争优势？"时间到了2000年，事实再次证明巴菲特是正确的，他的原则不容置疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第5章

冠军企业的业务都非常平凡普通

经验显示，能够创造盈余新高的企业，现在做生意的方式通常与其五年前甚至十年前没有多大的差异，当然管理当局绝对不能够太过自满，因为企业总有不断的机会可以改善本身的服务、产品线、制造能力等等，且绝对必须要好好把握，不过一家公司若是为了改变而改变，反而可能增加犯错的机会。讲得更深入一点，在一块动荡不安的土地之上，不太可能建造一座固若金汤的城堡，而具有这样稳定特质的企业却是持续创造高获利的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术语“价值投资”是多余的 / 成长性对价值的影响非常难以确定 / 内在价值是企业剩余时间预期能够产生的 / 采用两种方法来评估股票价值 / 稳定特质的是持续获利的关键 / 选择具有竞争优势的企业 / 选择可以预测经营情况的企业 / 冠军企业的业务都非常平凡普通 / 不会投资必须应对快速技术变迁的公司 / 当企业被低估时买进 / 从雾蒙蒙的挡风玻璃里向前看 / 用一般的价格买入超级明星股 / 复利就像从山上往山下滚雪球 / 复利力量的两个要素：时间和回报率 / 没有任何因素比时间更具有影响力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略50 术语“价值投资”是多余的

我们认为术语“价值投资”是多余的，如果“投资”不是一种寻找至少足以补偿投入资本的行为，那么什么是“投资”呢？有意识地为买入一只股票付出比其计算出的内在价值更高的价格，希望可以很快以更高的价格卖出，这种行为应当被列为投机（当然这种投机行为既不违法，也并非不道德，但我们认为同样不可能发财致富）。

无论是否合适，术语“价值投资”被广为使用。它意味着买入有诸如低市净率、低市盈率或者高红利率特征的股票。不幸的是，即使这些特征一起出现，对于投资者是否真正买入物有所值的股票并因此真正按从他的投资中获取价值的原则操作来说，它们也远不是决定性的。相应地，对立的特征——高市净率、高市盈率，以及低红利率——决不与按“价值”买入相矛盾。

——1992 年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

多数人认为价值投资不适合中国，因为中国股市不成熟。其实，巴菲特从来没有说过美国的企业都值得投资，而且他不止一次在他的股东大会和致股东的信中提到类似这样的话，“现在能够找到适合我们的企业越来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越少，以至于我们无所事事”。

巴菲特表示：“在价值投资中间，你不再买的是一个股份，而是生意的一部分，你买的公司的意义，不是为了在下个星期，下一个月或者下一年卖掉它们，而是你要成为它们的拥有者，利用这个好的商业模式将来帮你挣钱。”

策略51　成长性对价值的影响非常难以确定

企业的成长性本身几乎没有告诉我们什么有关价值的信息。的确成长性常常会对价值产生积极的作用，有时达到惊人的程度。但是，这种影响非常难以确定，例如，投资者习惯性地将大量资金投入到国内航空公司中，为毫无利润的（或更糟的）收入成长提供资本。对于这些投资者来说，如果奥维尔（Orville）没能从基蒂·霍克镇（Kitty Hawk）的地面上飞起来，那么他们的境况本来会好得多：航空业成长得越快，所有人的灾难就越大。

成长性只有在企业新增投资具有诱人的回报率的时候才能使投资者受益，也就是说，只有当用来为成长性而投入的每1美元资本可以产生超过1美元的长期市场价值的时候。对于那些新增投资的回报率很低的企业，成长性只会伤害投资者。

——1992 年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

当一个公司公布业绩亏损，市场普遍会不看好并认为其竞争力下降，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有了成长性；当一个公司公布了增长业绩，市场认为其未来会发展得更好，获得更高的增长，所以市场经常是惯性地描述着公司的发展。因此正确判断一个公司的成长性是价值投资的关键。任何一个公司都会由于某些错误面临很大的困难，比如管理层决策错误、大的投资失误等。但只要公司具有领先于同业的内在竞争力，那么就具有较长时期的成长性，而这样的困难或遭遇也为未来的成长拉开了空间，同时给我们投资人却创造了难得的巨大安全边际的机会。

策略52　内在价值是企业剩余时间预期能够产生的

在写于50年前的《投资价值理论》中，约翰·伯尔·威廉姆斯提出了价值计算的数学公式，这里我们将其精练为：今天任何股票、债券或公司的价值，取决于在资产的整个剩余使用寿命期间预期能够产生的、以适当的利率贴现的现金流入和流出。请注意这个公式对股票和债券来说完全相同。尽管如此，两者之间有一个非常重要的，也是很难对付的差别：债券有一个息票（coupon）和到期日，从而可以确定未来现金流。至于股票权益投资，投资分析师则必须自己估计未来的“息票”。另外，管理人员的能力和水平对于债券息票的影响甚少，主要是在管理人员如此无能或不诚实以至于暂停支付债券利息的时候才有影响。与债券相反，股份公司管理人员的能力对股权的“息票”有巨大的影响。

——1992 年，巴菲特致股东的信

内在价值是一个非常重要的概念，它为评估投资和企业的相对吸引力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供了唯一的逻辑手段。内在价值可以简单地定义为：它是一家企业在其余下的生命中可以产生的现金流量的贴现值。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

格雷厄姆强调证券的价值是内在的，将其称为“内在价值”。他在其名著《证券分析》中指出：“证券分析家似乎总在关注证券的内在价值与市场价格之间的差距。但是，我们又必须承认，内在价值是一个非常难以把握的概念。一般来说，内在价值是指一种有事实——比如资产、收益、股息、明确的前景——作为根据的价值，它有别于受到人为操纵和心理因素干扰的市场价格。

策略53　采用两种方法来评估股票价值

尽管用来评估股票价值的公式并不复杂，但分析师，即使是经验丰富且聪明智慧的分析师在估计未来现金流时也很容易出错。在伯克希尔公司，我们采用两种方法来应付这个问题。

第一，我们努力固守于我们相信我们可以了解的企业。这意味着那些企业具有相对简单且稳定的特征。如果企业业务非常复杂而且不断变化，那么我们就实在是没有足够的聪明才智去预测其未来现金流量。碰巧的是，这个缺点丝毫不会让我们感到困扰。对于大多数投资者而言，重要的不是他到底知道什么，而是他们是否真正明白自己到底不知道什么。只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要做很少几件正确的事情就足以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功了。

第二，亦是同等重要的，我们强调在我们的买入价格上留有安全边际。如果我们计算出一只普通股的价值仅仅略高于它的价格，那么我们不会对买入这只股票感兴趣。我们相信这一安全边际原则——格雷厄姆非常强调这一原则——它是成功投资的基石。

——1992 年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特这样告诫投资者，即使是现金流量也不是度量价值的完美工具；相反地，它常常会误导投资人。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅支出的企业，像房地产、油田以及有线电视公司等。相反，制造业需要不断地支出资金，如果使用现金流量，就无法得到准确的评估结果。巴菲特比较喜欢采用的方法是用股东盈余来代替现金流量。所谓“股东盈余”，是指企业的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本。

策略54 稳定特质的是持续获利的关键

经验显示，能够创造盈余新高的企业，现在做生意的方式通常与其五年前甚至十年前没有多大的差异，当然管理当局绝对不能够太过自满，因为企业总有不断的机会可以改善本身的服务、产品线、制造能力等等，且绝对必须要好好把握，不过一家公司若是为了改变而改变，反而可能增加犯错的机会，讲得更深入一点，在一块动荡不安的土地之上，是不太可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

建造一座固若金汤的城堡，而具有这样稳定特质的企业却是持续创造高获利的关键。

——1987年，巴菲特在致股东的信中写道

研究我们过去对子公司和普通股的投资时，你会发现我们偏爱那些不太可能发生重大变化的公司和产业。我们这样选择的原因很简单：在收购公司和购买普通股时，我们寻找那些我们相信从现在开始的10年或20年的时间里实际上肯定拥有巨大竞争力的企业。至于那些迅速转变的产业，尽管可能会提供巨大的成功机会，但是它排除了我们寻找的确定性。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特想做的是十年甚至几十年的长期投资，所以他非常重视企业是否有着良好的长期发展前景。为了排除众多长期投资的不确定性因素，巴菲特只选择少数非常稳定的老公司。

巴菲特认为，与其选择变化很大的行业，不如选择一直存在的稳定行业。对于商业前景的持续稳定，巴菲特在1987年致股东信中这样写道："经验表明，能够创造盈余新高的企业，现在做生意的方式通常与其五年前甚至十年前没有多大的差异。"通过回顾伯克希尔的投资史，我们会发现，巴菲特对于这种稳定获利能力的判断也不是次次精准，甚至于他亲口承认这可能是投资决策中最容易出现的差错之一。如巴菲特1989年前后投资的四只优先股，除吉列外，其他三只如所罗门、美国航空、冠军纸业都是经历了一番折腾方才脱身。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略55 选择具有竞争优势的企业

对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。

——巴菲特在1999年给《财富》杂志所著文章中坦白自己选股的关键所在

|策|略|精|解|

具有消费垄断性的企业，产品技术性含量通常不高，如可口可乐公司、万宝路香烟、箭牌口香糖的产品，它们都不需要很先进的设备和厂房，没有必要经常进行设备更新和厂房改造，为此能省下许多固定资产投资。而且，这种产品的消费垄断性会一直存在下去，也就是说，消费者用惯了这个品牌会一直用下去，心甘情愿地为企业贡献利润。

在巴菲特的车库和大门口，他堆放了许多箱可口可乐，他喜欢喝可口可乐这一点早已名声在外。巴菲特总是亲自购买可口可乐——以满意的折扣价每次购买50箱，每箱12罐。他很少跑到商店去喝。巴菲特笑称，这种习惯使他每一次喝可口可乐就对伯克希尔公司的利润做出大约1/10美分的贡献。有人问巴菲特死后，其所投资的公司会有什么影响，他回答说，可口可乐短期间的销售量可能会暴增，因为我打算在陪葬的飞机里塞满可口可乐。巴菲特的已故妻子苏珊显然知道巴菲特这种深入血液的嗜好，她曾经总结："巴菲特血管里流的不是血而是可乐，他连早餐都喝可乐。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略56　选择可以预测经营情况的企业

我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来10年、15年或者20年后的企业经营情况是可以预测的企业。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

产业稳定性，主要表现在产业结构变化程度上。就像要在最安全最稳定的地方盖房子一样，在最安全最稳定的行业选择股票。寻找长期稳定的产业进入一直是巴菲特投资选择的重点。巴菲特选择股票，选的都是已经存在了一个世纪以上的行业。

同样，巴菲特之所以会长期持有其所拥有的股票，那是因为他坚信他所投资的企业和产业在未来长期内具有很强的稳定性。巴菲特的产业分析经验表明，主业长期稳定的企业往往盈利能力最强，而企业的主业之所以长期稳定，根本原因在于其所在的产业具有长期稳定性。

策略57　冠军企业的业务都非常平凡普通

除了一家公司是高科技公司和其他少数几家是制药公司之外，总的来说这些冠军企业的业务都非常平凡普通。大多数公司出售的产品并不时尚也不新潮，几乎和十年前完全相同（不过现在销量更大，或者价格更高，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或者销量更大而且价格更高），这25家超级明星公司的优异业绩历史记录证明：充分利用已经非常强大的经济特权，或者专注于单一领先业界的核心业务，往往是形成非常出众的盈利能力的根本原因所在。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特发现这些超级明星股有一个显著的共同特点，大部分是非常稳定的老牌企业。而像可口可乐、卡夫、沃尔玛这样的公司，经营方式、主要产品和服务几十年不变。公司不需要更新产品，照样可以长期称霸市场，对于股东来说，是一件多么美妙的事啊！长期投资这样的企业，可以放心睡大觉，根本不用担心对手研发出新产品而丧失竞争优势。

策略58 不会投资必须应对快速技术变迁的公司

对于一家随时都必须应对快速技术变迁的公司来说，你根本就无法判断其长期经济前景。例如在30年前，我们能预见到现在电视机制造产业或电脑产业的变化吗？当然不能。就算是大部分热衷于进入这些产业的投资人和企业经理人也不能。因此，我们宁愿专注于那些容易预测的产业。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

那些经常发生重大变化的产业，如高科技产业和新兴产业等，巴菲特则从不投资。即使在苹果创始人乔布斯的领导下，iMac，iPod、iPhone、iPad、iTunes、App Store，一个又一个创新，让苹果受到无数粉丝的追捧，收入剧增，利润剧增，股价暴涨。但是，巴菲特表示，不会投资苹果，他说出了他的理由："尽管苹果可能拥有着全球最美妙的前景，但我也不会因为它而干杯，也难以对它的未来进行评估。我只会关注那些我能够预测其未来五年至十年业绩的公司，但苹果的业绩状况对我而言并不容易进行预测。"

策略59 当企业被低估时买进

我们之前曾提到过去十年来投资环境已由过去完全不看重大企业的情况转变成适当的认同，华盛顿邮报公司就是一个最好的例子，我们在1973年中以不到当时内在价值1/4的价格买进股权，计算价格/价值比并不需要有独到的眼光，大部分的证券分析师、经纪人与媒体经营者跟我们一样估计该公司的价值约在4亿到5亿美元之间，但当时其仅1亿的股票市值却是随处可见，只是我们具有的优势是态度，我们从格雷厄姆那里学到成功投资的关键是在买进好的公司股票在其股价相对于代表的实际价值被低估的时候。在1970年早期大部分的机构投资人却认为企业价值与他们考量买进卖出的价格并无太大关联，现在看来当然令人难以置信，然而当时他们受到知名的商学院所提出的新理论所惑，"股票市场具有完全的效率，因此计算企业的价值对于投资活动一点也不重要"，事后想想我们实在欠这些学

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者太多了，在不管是桥牌、西洋棋或是选股等斗智的竞赛中，还有什么能让我们更有利的，当对手被告知思考是白费力气的一件事。

1973到1974年间华盛顿邮报表现依旧良好使得内在价值持续增加，尽管如此我们在该公司的持股市值却由原始成本的1000多万美元减少25%变成800万美元，本来我们觉得已经够便宜的东西，没想到在一年之后具有无比大智能的市场又将它的标价又向下调整到至少比其实际价值少两成的地步。

美好的结局可以预知，Kay Graham——华盛顿邮报的总裁具有无比的智能与勇气除了拥有极佳的管理才能将公司的内在价值进一步提升之外，更大手笔地以便宜的价格大量买回公司的股份，在此同时投资人开始认识到公司特殊的竞争优势而使得公司股价回升到合理的价位。所以我们经历了三重享受，一来公司本身的价值提升，二来每股所代表的价值因公司实施库藏股又增加，三来随着折价幅度逐渐缩小，股价的表现超越公司价值实际增加。

——1985 年，巴菲特在给股东的信中这样写道

|策|略|精|解|

巴菲特坚持认为（事实证明，他的观点更耐人寻味），市场价值常常明显地偏离内在价值，内在价值代表了企业经济属性的真正而持久的价值。

在巴菲特所持有的股票中，可口可乐排第一，后面的依次是美国第二大铁路运营商北伯林顿铁路公司、富国银行、美国运通、宝洁、卡夫食品、沃尔玛、西科电气国际公司和强生公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略60 从雾蒙蒙的挡风玻璃里向前看

从后视镜里看这些当然很清楚明白，然而，真正对投资者有用的却是如何从雾蒙蒙的挡风玻璃里向前看。我们庞大的规模更为类似的顺势投资增加了难度。

然而，我对此也负有一定责任，在泡沫期间我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是夸夸其谈。

——巴菲特如是说

股票给你的唯一价值，是这家公司未来的利润增长，而不是股价本身。公司的潜力从根本上决定着股价的成长，除此之外，我找不到任何一个让我投资的理由。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

人们把巴菲特称为“奥马哈的先知”，因为他总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后25年里继续保持成功。巴菲特常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。预测公司未来发展的一个办法，是计算公司未来的预期现金收入在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法。然后他会寻找那些严重偏离这一价值、低价出售的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略61 用一般的价格买入超级明星股

以一般的价格买入一家非同一般的好公司，要远远胜过用非同一般的好价格买下一家一般的公司。

——巴菲特如是说

我们始终在寻找那些业务清晰易懂、业绩持续优异、由能力非凡并且为股东着想的管理层来经营的大公司。这种目标公司并不能充分保证我们投资盈利：我们不仅要在合理的价格上买入，而且这些公司的未来业绩要与我们的估计相符。这种投资方法——寻找超级明星——给我们提供了走向真正成功的唯一机会。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

我们的投资者在大多时候总是喜欢投资追捧一些概念性的股票，而且概念越多越好，比如高科技、网络、新能源等，虽然这类股票其中不乏成长性的优秀公司，但作为普通的投资者是无法从本质上了解这个行业，分析这个公司。

选择高成长股，是找到超级明星股的必要条件之一，它关注的是公司未来利润的高增长，而市盈率等传统的价值判断标准，有时往往不能体现出这一点。

巴菲特告诫投资者，优秀企业的前景和回报会随着岁月的流淌和经营时间的增长而越来越高，而一家平庸的企业，则会在光阴的逝去中逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐露出它并不值得投资的价值，甚至会让投资者遭到重大的不可挽回的损失。

策略62 复利就像从山上往山下滚雪球

复利就像从山上往山下滚雪球。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

谈到价值投资，就不能不提复利。爱因斯坦说：“宇宙中最强大的力量就是复利。”他还说过：“20世纪最伟大的发现就是复利。”巴菲特的每项投资所要寻求的是最大的年复利回报，正是借助复利的神奇力量，巴菲特才成为世界首屈一指的富豪。

11岁的时候，巴菲特就被一本名为《赚1000美元的1000招》的书给迷住了。从这本书里，他第一次理解了“复利”的概念：“如果以1000美元起家，每年增长10%，25年后这笔钱将会变成10800美元！在此后的投资生涯中，他不断地运用这个最基本的理念。”

巴菲特的老搭档芒格说：“如果既能理解复利收益的威力，又能理解复利收益的艰难，那就等于抓住了理解许多事情的精髓。”

投资是为了获利，复利是最好的获利工具，所以，巴菲特投资思想的根基实际上就是复利，并在复利的基础上他争取更高的复合收益率。

在巴菲特的管理下，1965年到2007年这43年中，伯克希尔年均复利收益率为21.1%，是同期标准普尔500指数年均收益率10.3%的一倍，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔43年总的收益率是4008倍，是同期标准普尔500指数总收益率68.4倍的56.8倍，远远超过大盘。这当然也是借助了复利的威力才获得的出色收益。

策略63　复利力量的两个要素：时间和回报率

1000美元的投资，收益率为10%，45年后将增值到72 890美元；而同样的1000美元在收益率为20%时，经过同样的45年将增值到3 657 262美元。上述两个数字的差别让我感到非常惊奇，这么巨大的差别，足以激起任何一个人的好奇心。

——巴菲特曾对10%与20%的复利收益率造成的巨大收益差异进行过分析

|策|略|精|解|

复利力量的源泉来自于两个要素，即时间的长短和回报率的高低。这两个因素的不同，给复利带来的价值增值也有很大的不同。

复利的计算公式为：本利和＝本金×（1＋回报率）期数次方。未来的总收益不仅取决于回报率，而且取决于时间长短。回报率越高，时间越长，未来的总收益就越多。价值投资的精髓就在于利用复利的威力，在保证本金安全和风险控制的基础上，实现持续的增长。

如果进行一份年利率为10%的投资，每年都拿利息，25年后的累积收益率是250%。但是如果还是进行同样一份年利率为10%的投资，只是每年不领取利息，利息继续滚利，也就是进行复利计算，那么25年后的累积收益率会增长11倍。如果以20%的年利率计算25年的复利，大概为95倍。可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以说，时间与复利的收益成正比较，时间越长，所获得的复利收益也就越大。可以说，价值投资就是在正确的时间买入正确的股票并耐心持有，依靠复利致富。

回报率对最终的价值数量有巨大的杠杆作用，回报率的微小差异将使长期价值产生巨大的差异。在不考虑税负循环复利累进的情况下，10万美元，以每年10%的获利率用免税的复利累进计算，10年后将会是259374美元；若将获利率提高到20%，那么10万美元在10年后将增加到总值为619173美元，20年后，则变成3833759美元。差额之巨大，由此可见一斑。如果收益率很低，比如3%或4%，那么复利的效应就要小得多。

时间的长短将对最终的价值数量产生巨大的影响，时间越长，复利产生的价值增值就越多。

策略64　没有任何因素比时间更具有影响力

在长期投资中，没有任何因素比时间更具有影响力。随着时间的延续，复利的力量将发挥巨大的作用，为投资者实现巨额的税后收益。

——巴菲特如是说

长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

同样是10万元，按每年增值24%计算，如果投资 10年，到期金额是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

85.94万元；如果投资20年，到期金额是738.64万元；如果投资30年，到期金额是6348.20万元。可见，越到后期增值越多。

巴菲特曾算了这样一笔账：“根据不完全资料，我估算伊莎贝拉最初给哥伦布的财政资助大约为3万美元。如果不考虑发现新大陆所带来的精神上的成就感，需要指出的是，整个事件所带来的损失并不仅仅是另一个IBM。因为粗略估计，最初投资的3万美元以每年4%的复利计算，到现在（1962年）价值将达到2万亿美元。”

巴菲特认为，长期持有具有竞争优势的企业的股票，将给价值投资者带来巨大的财富。其关键在于投资者未兑现的企业股票收益通过复利产生了巨大的长期增值。

投资具有长期竞争优势的企业，投资者所需要做的就是长期持有。具有持续竞争优势的企业具有超额价值的创造能力，其内在价值将持续稳定地增加，相应地，其股价也将逐步上升。最终，复利累进的巨大力量，将会为投资者带来巨额财富。

从1959年的40万美元到2004年的429亿美元的这45年中，可以算出巴菲特的年均收益率为26%。但从某一单个年度来看，很多投资者对此也许会不以为然。因此，巴菲特的成功在于他是一个长期投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第6章

不要使用技术分析法选股

投资者期望那些技术分析预测专家会来告诉自己，未来的几个月内如何炒股票赚大钱，那是根本不可能实现的幻想。如果真的能赚大钱的话，他们才根本不会告诉投资者，自己早就赚发了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选择“优先股”而非普通股 / 越热门的股票越难赚到钱 / 购买高利润公司的股票对冲通胀 / 三类“储蓄存款账户” / “储蓄存款账户”之一：卓越的公司 / “储蓄存款账户”之二：优秀的公司 / “储蓄存款账户”之三：糟糕的公司 / 不要花高价追求青蛙 / 不要使用技术分析法选股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略65 选择“优先股”而非普通股

2008年我做得成功的股票投资是，购买了箭牌口香糖公司、高盛公司和通用电气公司三家发行的总计145亿美元的固定收益证券（注：每年10%股息的永久性优先股，未来还有大笔认股权）。我们非常喜欢这类证券交易，单单证券本身，就有很高的股息收益率，我对这三笔投资，不只是满意，可以说是非常满意。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

2008年巴菲特抄底买入最多的不是普通股，而是优先股。巴菲特认为，在低利率下，一直执著于持有存款或者长期政府债券，如果持续持有很长时间的话，投资回报率会低得惊人。当股价大跌之后，美国等成熟市场大量股票市盈率降至个位数，股市长期投资收益率升到两位数以上，大大超出过去45年平均8.9%的投资收益率水平。尽管中国没有优先股，但股神给我们的启示是，投资的第一目标是稳赚而非大赚。

2011年8月25日，巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦公司向美国银行投资约50亿美元，对这家深陷困境的银行投出了信任票。该优先股每年股息收益为6%，并可在任意时点以5%的溢价赎回。此外伯克希尔还将获得7亿份美国银行认股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权证，可以每股7.14美元的价格购入后者股票。如此大手笔的买卖，股神却说得相当之轻松。他告诉人们，收购美国银行股票是在他“洗澡的时候想到的”，并在24小时内实现了这笔巨额交易。

策略66 越热门的股票越难赚到钱

我们面临的挑战是要像我们现金增长的速度一样不断想出更多的投资主意。因此，股市下跌可能给我们带来许多明显的好处。首先，它有助于降低我们整体收购企业的价格；其次，低迷的股市使我们下属的保险公司更容易以有吸引力的低价格买入卓越企业的股票，包括在我们已经拥有的份额基础上继续增持；第三，我们已经买入其股票的那些卓越企业，如可口可乐、富国银行，会不断回购公司自身的股票，这意味着，它们公司和我们这些股东会因为它们以更便宜的价格回购而受益。总体而言，伯克希尔公司和它的长期股东们从不断下跌的股票市场价格中获得更大的利益。对伯克希尔公司来说，市场下跌反而是重大利好消息。大多数人都是对别人都感兴趣的股票才感兴趣。但没有人对股票感兴趣时，才正是你应该对股票感兴趣的时候。越热门的股票越难赚到钱。只有股市极度低迷，整个经济界普遍悲观时，超级投资回报的投资良机才会出现。

——1996年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特的导师格雷厄姆认为，与这些因为重大而暂时的困难被严重低估投资价值的小公司相比，价值被严重低估的大公司更值得投资。并且他认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中精力关注这些因为重大而暂时的困难导致价值被严重低估的大公司，是“一种可以证明是最高数额和最有希望的投资途径”。投资者这时候要做的，就是要全神贯注那些处于不引人注意阶段的大公司。

策略67 购买高利润公司的股票对冲通胀

购买高利润公司的股票实际上是对通货膨胀的对冲。高利润公司信用评级很高，但它对债务资本的需求却相对较少。那些获利能力较差的公司最需要资金，却得不到足够资金的支持。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

通货膨胀一般指：在纸币流通条件下，因货币供给大于货币实际需求，导致货币贬值，而引起的一段时间内物价持续而普遍上涨的现象。巴菲特始终认为通货膨胀是一个政治现象而非经济现象，因为迄今为止，仍然没有对政府支出进行严格限制。钞票的不断印刷推动通货膨胀率越来越高。

巴菲特深知不能从通货膨胀中获利，转而寻找其他方法予以规避那些会被通货膨胀伤害的公司。什么样的公司能够战胜通货膨胀，由于巴菲特过于了解通货膨胀对投资回报的影响，所以巴菲特他给出一个极其经典、极其有实践指导意义的什么公司可以战胜通货膨胀的答案即购买高利润公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略68 三类“储蓄存款账户”

每个投资者的目标应当是创立一种证券投资（事实上是一家公司），它能够为投资者在10年左右的时间里带来最高的全面收益。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

据巴菲特说，1965年以来，公司的全面收益与其证券市值几乎同步增长。但这二者并没有形成固定同步移动的关系。利润超前价格的事情时有发生；在另一些时候，也出现过价格超前于利润的现象。要记住的重要一点是二者在长时期内的关系是同步的。巴菲特这样告诫投资者：“这种战略将迫使投资者从长计议，放眼未来的市场，从而取得优异的成绩，而不是仅看短期市场利益。”

巴菲特在 2007年的致股东信中对伟大（卓越）、优秀和可憎三类业务做了传神的划分。伟大的业务：拥有持久的“护城河”、回报率高而且不需要大量增加资本就可以实现利润增长的业务，如喜斯糖果公司；优秀的业务：拥有持久的竞争优势、回报率较高，但为实现增长而需要大量增加资本的业务，如飞行安全公司（Flight Safety）；可憎的业务：就是那些增长很快、为获得增长必须提供大量资金，而利润却有限或者没有产生利润的业务，如航空业（airlines）。巴菲特通俗易懂地把这三类业务比喻为三种类型的“储蓄存款账户”——卓越的账户会支付非常高的利息，且利息会随着时间的推移而上升；优秀的账户会支付吸引人的利息，且只有当你增加存款的时候才能获得这些利息；最后一种是糟糕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的账户，它所提供的利息并不充分，且要求你不断增加资金以获得那些让人失望的回报。

策略69 “储蓄存款账户”之一：卓越的公司

我们要寻找的生意，是在稳定行业中，具有长期竞争优势的公司。如果它的成长迅速，更好。但是即使没有成长，那样的生意也是值得的。我们只需简单地把这些生意中获得的可观收益，去购买别处类似的企业。这里没有什么规定说，钱是哪儿挣来的，你就必须花在哪儿。事实上，这样的做法通常是一个错误：真正伟大的生意，不但能从有形资产中获得巨大回报，而且在任何持续期内，不用拿出收益中的很大一部分再投资，以维持其高回报率。

——巴菲特如是说

让我们来看看这种梦幻般生意的原型——我们拥有的喜斯糖果公司（See’s candy）。盒装巧克力业的经营，一点不会让人兴奋：在美国，人均的消费量非常低而且没有增长。许多名噪一时的品牌都已消失，并且在过去40年中只有三个公司赚到的收益是超过象征性的。真的，我相信，尽管喜斯糖果的收入大部分来源于很少几个州，但却占到整个行业将近一半的收入。

……

我们用2500万美元买下它时，它的销售额是3000万美元，税前所得少于500万美元。企业的运营资本是800万美元（每年有几个月，它需要适度的季节性负债）。从此，公司为投入资本赚取60%的税前所得。有两个因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帮助了营运资金的最小化。一是，产品是现金销售，消除了应收账款；二是，生产和分销的周期很短，使存货最小化。

去年（2007年）喜斯糖果的销售是3.83亿美元，税前利润是8200万美元，运营资金是4000万美元。这意味着从1972年以来，我们不得不再投资区区 3200万美元，以适应它适度的规模增长，和稍许过度的财务增长。同时税前收益总计是13.5亿美元，扣除3200万美元后，所有这些收益都流到伯克希尔（或早些年的蓝筹邮票公司）。利润在缴纳公司税后，我们用余下的钱买了其他有吸引力的公司。就像从亚当和夏娃最初喜好（Adam and Eve kick-started）的活动，带来了60亿人一样，喜斯糖果开启了我们后来的许多滚滚而来的新财源。（它对于伯克希尔来说，就如圣经上说的：“丰腴膏沃而且生养众多。”）

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示：“在美国的企业中，像喜斯糖果这样的企业并不多。一般的做法是，要将公司的收入从500万美元提升到8200万美元，需要投入4亿美元或更多资金才能办到。这是因为成长中的业务，既会因销售额的上升，需要更多的营运资金，也会需要更多对固定资产的投资。”

策略70 “储蓄存款账户”之二：优秀的公司

一个良好，但不出色生意的例子是我们拥有的飞行安全公司。这家公司为它的消费者创造利益，就如同其他我知道的类似公司一样。它同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样拥有一项持久的竞争优势：参加飞行训练。如果选择其他公司，而不是它这家顶尖的飞机训练公司，就像在一次外科手术前，对价格斤斤计较。

当然，这项生意如果要增长，需要将收入中的很大一部分再投入。当我们1996年买下飞行安全公司时，它的税前营运收入是1.11亿美元，在固定资产上的净投资是5.7亿美元。自从我们买下后，在产生了总计9.23亿美元的折旧费后，资本支出总计为16.35亿美元，其中的大部分用来购买飞行训练模拟器，以配合那些经常被提及的飞机的新型号（一个模拟器花费超过1200万美元，我们有273个），现在我们的固定资产，扣除折旧后，达到10.79亿美元。税前营运收入在2007年达到2.7亿美元，与1996年比，增加了1.59亿美元。这个收入带给我们的回报，对于我们增加投入的5.09亿美元投资来说还不错，但和喜斯糖果带给我们的，根本没法比。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

因此，如果仅仅计算经济回报，飞行安全公司是一个良好的，但绝非超乎寻常的业务。它那种高投入高产出的经历正是许多公司面临的。例如，投资公用事业公司，我们巨大的投入在以很快的速度贬值。从现在开始的十年里，巴菲特的公司可以从这个生意里挣到相当多的钱，但是需要投入数十亿美元才能实现它。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略71 “储蓄存款账户”之三：糟糕的公司

现在让我们来说说糟糕的生意，比较差的生意是那种收入增长虽然迅速，但需要巨大投资来维持增长，过后又赚不到多少，甚至没有钱赚的生意。想想航空业，从莱特兄弟飞行成功的那天到现在，这个行业所谓的竞争优势，被证明纯粹子虚乌有。事实上，假如当时有某个富有远见的资本家在基蒂霍克（莱特兄弟试飞的地方）的话，他应该把奥利特·莱特打下来，给他的后辈们帮一个大忙。

航空公司从它开出第一个航班开始，对资本的需求就是贪得无厌的。投资者在本应对它避而远之的时候，往往受到公司成长的吸引，将钱源源不断地投入这个无底洞。就是我，也很惭愧地加入这场愚蠢的活动，1989年我让伯克希尔买入美国航空公司（U.S.Air）的优先股。可付款支票上的墨迹未干，美国航空就开始了盘旋下落，不久它就不再支付给我们优先股的股息。不过最后我们算是很幸运的。在又一轮被误导的，对航空公司的乐观情绪爆发时，我们在1998年卖掉了我们手里的股票，竟然也大赚了一笔。在我们出售后的10年里，美国航空申请破产了，两次！

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的淘汰法则是：①是否正想改变经营方向，而且过去的经营方针并不正确。②目前遇到了很多难题，急需解决。如果一家公司出现这样的问题，巴菲特便可能拒绝进行投资。

从巴菲特出售部分富国银行的时机选择来说，他认为银行股的市盈率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高于15倍的情况下，哪怕是伟大的公司，都属于到达了价值区间，可以择机出售了。

股票的当前价格并不能反映出其内在的价值，这只是由于投资者的偏见而产生的一种虚假的价格，从而导致了股票的内在价值低于市场价格的现象。除了投资者自身的偏见以外，在市场当中还有一小部分的投资者会利用虚假的信息来造成市场的不稳定，以获得丰厚的收益。

策略72 不要花高价追求青蛙

过去我看过许多对于购并活动相当饥渴的经理人，很显然地可能是小时候青蛙王子的故事看太多了，脑中只记得那美丽的结局，他们很慷慨地花大笔的银子取得亲吻青蛙的机会，期望会有神奇的事情发生，而失望的结果往往只会让他们更积极地寻找下一次机会（Santyana说：所谓的狂热就是当你忘了目标何在时，还加倍投入你的心力），到最后即使是最乐观的经理人还是要被迫面对现实，深陷在一堆没有反应的青蛙当中，然后他会再大声地宣布将进行另一波的重整改造方案，在这种企业版的全新出击方案，CEO学到相当宝贵的教训，只不过学费却必须由股东们来出。

早年在我担任经理人时，也曾碰到几只青蛙，还好它们算是相当便宜的了，虽然我并没有那么积极，但所得到的结果与那些花高价追求青蛙的经理人差不多，在亲了之后，它们还是依然呱呱叫。

在失败过几次之后，我终于想起我曾经从某位职业高尔夫选手处得到的建议（像所有职业选手一样，只要和我打过球的，通常都不太愿意我提起他们的名字）。他说：“不断的练习虽然无法达到完美的境界，但练习却能够使你的成绩永续维持。”也因此我决定改变我的投资策略，试着以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理的价格买进好公司而不是以便宜的价格买进普通的公司。

——巴菲特在 1992 年致股东的信中写道

|策|略|精|解|

投资大师欧奈尔同样认为，最不好的投资习惯是对低价股的莫大兴趣。他《证券投资二十四堂课》一书中写道："买一大堆2美元、5美元或者是10美元的股票，然后看着它们股价翻番，听起来是个很棒的主意，但问题在于：你在博彩中中奖的机会可能还更大些。实际情况是，投资股票与购买打折衣物和汽车是不同的。股票市场是一个竞价市场，股票按其内在价值交易。当你买了廉价股时，你所得也不会多。过去45年来，表现最好的股票在其股价翻番或是涨了三倍或更多之前，其均价为28美元一股。这就是历史的事实。廉价股蕴含了大得多的市场风险。"

策略73 不要使用技术分析法选股

投资者期望那些技术分析预测专家会来告诉自己，未来的几个月内如何炒股票赚大钱，那是根本不可能实现的幻想。如果真的能赚大钱的话，他们才根本不会告诉投资者，自己早就赚发了。

——巴菲特如是说

你有看过技术分析师鼓励他的孩子以他的技术分析法选股投资的吗？但他们可能会鼓励孩子学他当技术分析师，尤其是当你明白这个行业可以不停地吸引到还未烧到手的人一试，而且每个课程你都可以每人收取几百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至上千美元的学费。每个技术分析师都深懂期货经纪人也懂得的致富秘诀：只要自己不玩，肯定发达。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

这些话可谓言简意赅，尖锐地道出了问题的实质。

仅仅一年，上证指数从2007年10月的6124点，下跌到2008年10月份的1664点，跌幅达70%，使众多迷信技术分析的人损失惨重。技术分析师们在5000点、4000点、3000点、2000等众多点位，都分析过该点位为将来到8000点甚至10000点过程中的阶段调整底部，可事实是一跌再跌。而到1664点后，又有分析师们认为上证指数会跌到1300点甚至1000点，可事实上多数股票出现了50%以上的强劲反弹。所以技术分析根本不值得投资者信赖，技术分析往往就是陷阱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 7 章

买进靠耐心，卖出靠决心

买进靠耐心，卖出靠决心。

你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可能，直到把梦想变成现实。但是，在华尔街，每五分钟就互相叫价一次，人们在你的鼻子底下买进卖出，想做到不为所动是很难的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集中持股可以大幅降低风险 / 经济商誉代表公司竞争力 / 预期最坏的情况下得到合理的结果 / “市场先生”等候你而不是指导你 / 控制在 5 只以内，以便于跟踪 / 买进靠耐心，卖出靠决心 / 宁愿现金把钱袋磨得破了洞 / 情况良好就一直持有 / 懒散代表着我们的投资模式 / 最喜欢的持有期限是永远 / 不要铲除鲜花却浇灌野草 / 估算真正的概率制定投资战略 / 买价决定投资回报率的高低 / 应该先决定想进入的行业 / 当公司所处行业发生变化时卖出 / 不会因为股价上涨就卖掉 / 拥有公司比拥有黄金或农田更有趣 / 一旦选中优秀公司之后就要长期持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略74　集中持股可以大幅降低风险

我们采取的这种策略排除了依照普通分散风险的教条，许多学者便会言之凿凿地说这比起一般传统的投资风险要高许多。这点我们不敢苟同，我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险，只要投资人在买进股份之前，能够加强本身对企业的认知以及对竞争能力熟悉的程度。在这里我们对风险的定义，与一般字典里的一样，指损失或受伤的可能性。

——1993 年巴菲特在给股东的信中说道

但现在我们觉得一动不如一静，虽然这样的投资（集中持股）报酬看起来可能会少一点，其中的理由很简单，我们已经找到相当难得的商业合作关系，并珍惜我们彼此间所发展出来的情感，做这种决定对我们来说一点都不困难，因为我们相信这样的关系一定会让我们有一个满意的投资成果，虽然它可能不是最佳的。也因此我们觉得实在没有意义要舍弃原来我们熟悉欣赏的人，而把时间浪费在我们不认识且人格可能会在水准以下的人身上，那不等于一个有钱人竟然还为了金钱而结婚，这未免有些精神错乱。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

对巴菲特来说，风险是有背景、可衡量、可管理的，也是可回避的。安全边际还有一个重要作用，那就是股票投资报酬率的高低与投资风险成反比：投资风险越低，投资报酬率往往越高。巴菲特说："安全边际从两个方面协助你的投资。首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。"

策略75 经济商誉代表公司竞争力

35年前我得到的教导是要重视有形资产而回避那些大部分价值是经济商誉的企业，而现在我的想法已发生巨大转变。但过去的偏见使我在许多企业分析上出了错，尽管其中有极少数是下属执行不力，但绝大多数是我本人错失良机。

——巴菲特如是说

我把内布拉斯加家具店、喜斯糖果店与水牛城新闻报摆在一起谈，是因为我认为这几家企业的竞争优势、弱点与产业前景跟我一年前报告的一样，一点都没有改变。简短的叙述不代表它们在我们公司的重要性有丝毫的减损，1985年合计税前净利为7200万美元，在15年前还未买下它们之前，此数字为800万美元。

公司运用少数额外资金便能大幅提高获利能力的原因在于高通货膨胀时代品牌商誉所能发挥的魔力，这些公司的特性使得我们可以将它们所赚到的盈余用在别的用途之上。然而一般的美国企业就不是这么一回事，想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要大幅提高获利往往要再投入大量的资金，平均要每投入5美元才能增加1美元的获利，等于要额外投入3亿美元，才能达到我们这三家公司的获利水准。

——1985 年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

怎样来理解经济商誉这个概念呢？巴菲特举例说，如果你去买喜斯糖果公司的巧克力，营业员告诉你说正好卖完了，推荐你购买另一种巧克力。这时候你宁愿多走几步路，穿过一条大街去买喜斯巧克力；或者有时你愿意多掏5分钱购买你喜欢的喜斯巧克力而不是其他品牌，这5分钱就是经济特许权的价值。

如果已经证实某家企业具有运营良好或者消费独占的特性，甚或两者兼具，就可以预期该企业一定可以在经济不景气的状况下生存下去，一旦渡过这个时期，将来的运营表现一定比过去更好。经济不景气对那些经营体质脆弱的企业是最难挨的考验，但经营良好的企业，在这场淘汰赛中，一旦情势有所改观，将会展现强者恒强的态势，并扩大原有的市场占有率。

经济商誉也是巴菲特要求自己公司员工做到的。巴菲特为伯克希尔公司制定了道德规范要求员工行为符合最高道德水准，符合最高道德水准行为的名誉标准是可不可以刊登在报纸头版。2010年巴菲特给经理人的备忘录最新版本中，再次强调名誉高于一切，衡量所有行为的名誉标准是可不可以刊登在报纸头版："最优先的问题是，我们所有人都要继续坚持不懈满腔热情地捍卫伯克希尔公司的名誉。我们做不到尽善尽美，但是我们将全力以赴争取尽善尽美。就像我过去25年在这些备忘录里一直在说的那样：'金钱上的损失，甚至是非常大的金钱损失，我们承受得起。但是，名誉上的损失，甚至是一丝一毫的名誉损失，我们也承受不起。'我们必须坚持不懈地按照两个标准来衡量每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个行为：不但保证是合法的，而且还要保证即使是一位充满敌意而且聪明能干的记者报道我们的这一行为而且发表在国家级报纸的头版头条上也会感到高兴。”

策略76　预期最坏的情况下得到合理的结果

我们坚持一项政策，那就是不管是举债或是其他任何方面，我们希望是能够在最坏的情况下得到合理的结果，而不是预期在乐观的情况下，得到很好的利益。只要是好公司或是好的投资决策，不靠投资杠杆，最后还是能够得到令人满意的结果，因此我们认为为了一点额外的报酬，将重要的东西（也包含政策制定者与员工福祉）暴露在不必要的风险之下是相当愚蠢且不适当的。

当然我们不会畏惧借贷（我们还不至于认为借钱是万恶不赦的），我们还是愿意在估计不会损及伯克希尔利益的最坏情况下，进行举债，至于这个限度在哪里，我们就必须评估自己本身的实力，伯克希尔的获利来自于许多不同且扎实的产业，这些产业通常不需要额外大量的投资，负债的部分也相当健全，同时我们还保有大量的流动资产，很明显的，我们大可以承担比现在更高的负债比例。

——1987 年巴菲特在给股东的信中说道

|策|略|精|解|

巴菲特在投资时非常保守，他对负债经营不感兴趣，他认为不靠负债而用别的方式经营一样能够取得很好的收益。巴菲特在1962年度致合伙人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信中指出保守意味着真正的损失风险小得多："与那些更加传统的股票投资方法（传统的经常被定义为保守的，但其实二者绝非同义词）相比，我们的投资方法的投资风险要小很多。我们超越市场指数的优势都是在股市下跌的时候取得的，当股市上涨的时候我们超越市场的优势会略有减少。"

策略77 "市场先生"等候你而不是指导你

本·格雷厄姆，我的朋友和老师，很久以前就提出了对待市场波动的正确态度，我相信这种态度是最容易带来投资成功的。他说，你应该把市场价格想象成一个名叫"市场先生"的非常随和的家伙报出来的价格，他与你是一家私人企业的合伙人。"市场先生"每天都会出现，提出一个价格，在这个价格上，他要么会把你的股份买去，要么会把他的股份卖给你。

尽管你们俩所拥有的那家企业可能会有一些稳定的经济特征，但"市场先生"的报价却绝不稳定。很遗憾，这是因为这个家伙有一些无药可救的精神问题。有时候，他欣快症发作，只能看到影响企业的积极因素。在这种情绪下，他会报出很高的买价，因为他担心你会把他的股份买走，夺取他的巨大收益。而在他沮丧的时候，他眼中除了企业和整个世界所碰到的麻烦以外什么也没有。在这种情况下，他提出来的价格非常低，因为他很害怕你把你的股份甩给他。

"市场先生"还有另外一个可爱的特征：他不在乎遭人白眼。如果他今天的报价没有引起你的兴趣，他明天还会带着一个新价格回来。交易与否全在你的选择。所以说，他的情绪越低落，对你就越有利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，就像是舞会中的灰姑娘一样，你必须留心仙女的警告或任何将会变成南瓜和老鼠的东西：“市场先生”是来侍候你的，不是来指导你的。对你有用的是他的钱包而不是他的智慧。如果他某一天带着特别愚蠢的情绪出现，你可以自由选择是给他白眼还是利用他，但如果你被他的情绪影响了，那将是灾难性的。事实上，如果你不敢确定你理解和评价企业的能力比“市场先生”强得多，你就不配玩这个游戏。就像玩牌的人所说：“如果你玩了30分钟还不知道谁是傻瓜，那你就是傻瓜。”

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1987年，在写给伯克希尔·哈撒韦公司持股者的一封信中，巴菲特是如上描写“市场先生”的。“市场先生”的寓言出现在格雷厄姆于1949年完成的著作《聪明的投资者》中，格雷厄姆认为，如果投资者足够聪明、自信和理性，那么他就不会每天按照“市场先生”的建议来处理自己的股份，他应该明智地根据公司关于其经营和经济状况的报告，来形成自己最正确的判断。

策略78 控制在5只以内，以便于跟踪

手中的股票有多少才算合适呢？我建议控制在5只以内，以便于跟踪。

——巴菲特如是说

我们相信集中持股的做法同样可以大幅降低风险，只要投资人在买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进股份之前，能够加强本身对于企业的认知以及对于竞争能力熟悉的程度，在这里我们将风险定义，与一般字典里的一样，系指损失或受伤的可能性。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的集中投资原则类似于一夫一妻制：找最优秀的企业，最了解的行业，最小风险的投资机会。

无论是普通投资者，还是大多数基金经理，都对一句话津津乐道："不要把所有鸡蛋都放在一个篮子里。"想要通过这种方式分散风险，获得稳定的收益。巴菲特对此却不以为然，他喜欢集中投资，并因此取得了卓越的业绩。曾有调查显示，这个世界上从来没有人因为分散化的投资策略，进入亿万富翁俱乐部。可以说，通过分散投资获得巨大的财富，是今天这个世界最大的投资谎言之一。

巴菲特表示："对你所做的每一笔投资，你都应当有勇气和信心将你净资产的10%以上投入此股。"

策略79 买进靠耐心，卖出靠决心

买进靠耐心，卖出靠决心。

——巴菲特如是说

你所找寻的出路就是，想出一个好方法，然后持之以恒，尽最大可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能，直到把梦想变成现实。但是，在华尔街，每五分钟就互相叫价一次，人们在你的鼻子底下买进卖出，想做到不为所动是很难的。

——巴菲特如是说

投资人总想要买进太多的股票，却不愿意耐心等待一家真正值得投资的好企业。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的导师格雷厄姆认为，如果某只股票达到了其内在价值，则应该是理论卖出点。对此，格雷厄姆解释道，如果错过了那一点，该股票则几乎失去了其潜在利润，这时，最好是寻找另一种价值低估的情形。如果格雷厄姆以每股15美元买入一只股票，并判断其内在价值在每股30～40美元之间，那么当股价达到每股30美元时，他会将其卖出。而后，他会将全部收益再投资到另一种价值低估的股票上。

巴菲特认为，当投资者懂得什么叫见好就收时，就到了卖出股票的好时机。他认为，股票价格不可能永远高于其内在价值。当股价远远超出内在价值时，投资者要克服贪婪情绪，懂得什么时候完美收场。

如果股价已经充分反映而且透支合理价值，就不值得长期投资了，投资者应该做的是卖出而不是继续持有，更不应该买入。比如中石油，巴菲特在2007年把中石油卖掉了，买卖前后间隔只有4年。巴菲特给自己的理由是：中国石油的股价已经充分反映了油价上涨为公司带来的正面影响，因此不值得长期投资了。当一只股票价值严重高估，或趋势发生变化的时候，价值或趋势投资者就会选择卖出他们所持股票。

巴菲特同样清楚，在我国，决定成品油价格的权力并不在中石油公司手里，而是在政府手里。确切地说，我国国内成品油的出厂价和零售价是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由国家发展和改革委员会决定的，企业能够决定的仅仅是批发价。而从出厂价、批发价、零售价三者关系看，政府掌握的出厂价、零售价居于绝对主导地位。出厂价、零售价确定了，批发价的浮动余地来去就很小。

策略80 宁愿现金把钱袋磨得破了洞

我们宁愿让这些现金闲置，把伯克希尔公司的钱袋磨得破了洞，也不愿意让它们舒舒服服地待在别人的钱袋里。

——巴菲特如是说

华尔街靠的是不断的交易来赚钱，你靠的是不去做买进卖出而赚钱。这间屋子里的每个人，每天互相交易你们所拥有的股票，到最后所有人都会破产，而所有钱财都进了经纪公司的腰包。相反地，如果你们像一般企业那样，50年岿然不动，到最后你赚得不亦乐乎，而你的经纪公司只好破产。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

由于没有更好的股票用来投资，所以伯克希尔公司常常会有巨额现金闲置在那里。1988年末巴菲特手上有超过150亿美元的现金。有这么多的现金闲置在那里当然不是什么开心的事，但问题是找不到一个真正的大规模企业并购机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略81 情况良好就一直持有

投资的一切秘诀在于，在适当的时机挑选好的股票之后，只要它们的情况良好就一直持有。

——巴菲特如是说

对于那些投资数额较大的股票，其中大多数我们都持有了很多年份。我们的投资决策取决于企业在那一时期的经营绩效，而非哪一个给定时期的市场价格。在能够拥有整个公司的时候，过度关注短期收益就是极其愚蠢的。同样，我们认为，在买入一家公司的一小部分的时候，却被短期投资的预期收益所迷惑，也是不明智的。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，一旦选择了自己相信的股票，那么，就应当拒绝每天股价涨跌的诱惑；如果投资者受到了涨跌的诱惑，就不应该买这只股票。因为这本身就是自相矛盾的，至少是不合逻辑的。巴菲特认为，股票投资不应该关心眼下的一时涨跌，因为投资者根本不可能准确预测股价；既然这样，也就没有必要在这方面枉费心机了。

巴菲特认为，股市下跌时更要关心股票内在价值的高低。股价波动，并不一定会必然导致公司内在价值发生变动。并且无论股价如何波动，从长期来看总不会超越其背后所代表的企业。

巴菲特曾经买入过数十只股票，有一些股票持有时间较短，其中大部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分持有期限长达数年，可口可乐、富国银行、华盛顿邮报、吉列等少数几只股票自买入后一直持有，长达10多年甚至20多年。

策略82 懒散代表着我们的投资模式

树懒天生特有的懒散正代表着我们的投资模式：1990年我们对于6只主要持股中的5只没有买入也没有卖出1股。唯一例外的是富国银行这家拥有超一流的管理、很高的回报率的银行企业，我们将持股比例增加到接近于10%，这是联邦储备委员会允许的最高持股比例。其中1/6是在 1989年买入的，其余则是在1990年买入的。

——巴菲特如是说

认真分析一下我们1993年与1992年持股的策略，你可能会以为我们的投资管理属于那种无可救药的昏睡风格。但是，我们认为放弃对一家既能够理解又能持续保持卓越的企业的持股常常是一件大蠢事。因为这些优秀企业非常难以替代。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特是长期投资的坚定信奉者，其连续43年年均21.1%的投资收益让人很容易将巴菲特神化。但很多投资人由于没有真正理解长期投资的本质，产生出许多对长期投资的认识误区。

1995年时巴菲特又同样阐释说，1994年伯克希尔公司持有的最多的6只股票，其中有5只股票没有任何变动，唯一有变动的股票是美国运通公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持股比例提高到了10%左右。

巴菲特为什么要这样“懒”呢？他的解释是，这主要归因于他选择股票本身的谨慎和理解。他们原来持有的股票质地就非常优良，不但对这些股票能理解，而且这些股票本身也能持续取得卓越的业绩。如果要放弃这样优秀的公司而换成其他股票，这才是“一件大蠢事”。

策略83 最喜欢的持有期限是永远

1988年，我们大笔买进联邦家庭贷款抵押公司与可口可乐公司股票，我们准备长期持有。事实上，当我们持有杰出经理人管理的优秀企业的股票时，我们最喜欢的持有期限是永远。许多投资人在公司表现良好时急着想要卖出股票以兑现盈利，却紧紧抱着那些业绩令人失望的公司股票不放手，我们的做法与他们恰恰相反。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在他眼里，这种最好的股票有可口可乐公司、吉列公司、华盛顿邮报等。他曾说，可口可乐股票的表现比他自己想象的还要好。事实上，巴菲特在可口可乐股票上的获利回报非常巨大。这只股票是巴菲特投资规模最大、投资获利最多、最成功的投资典范。

在全球最著名的5种碳酸饮料中，有4个品牌是可口可乐公司的，它们分别是：可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。巴菲特特别推崇品牌的价值，当可口可乐已经成为美国文化象征时，他相信，无论什么力量都已

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经无法摧毁可口可乐品牌价值的内在增长。因此，像这样的股票他永远都舍不得卖。

策略84 不要铲除鲜花却浇灌野草

1988年，我们大笔买进联邦家庭贷款抵押公司与可口可乐公司，我们准备长期持有。事实上，当我们持有杰出经理人管理的优秀企业的股票时，我们最喜欢的持有期限是永远。许多投资人在公司表现良好时急着想要卖出股票以兑现盈利，却紧紧抱着那些业绩令人失望的公司股票不放手，我们的做法与他们恰恰相反。彼得·林奇曾恰如其分地形容这种行为是“铲除鲜花却浇灌野草”。

即使这些证券的价格高得离谱，我们也不会卖出，就像即使有人以远远高于我们自己对企业的估值的价格购买，我们也不会出售喜斯和布法罗晚报公司（Buffalo Evening News，这两家公司为伯克希尔公司直接控股的私人公司）一样。在今天积极行动已经成为普遍潮流的企业界，我们这种持股到永远的做法看起来可能有些落伍……尽管美国的企业界和金融界热衷于积极行动的频繁交易，我们仍然坚持我们“至死不分开”的永远持有的策略。这是唯一让查理和我感到自在的策略，它产生了相当不错的效果，而且这种方式让我们的经理和投资人专注于干好自己分内的事而免于分散注意力。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示：“我们拥有我们不会出售的可交易的普通股，即使其市价高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得离谱。实际上，我们认为这些股票投资就像我们成功的受控制企业一样是伯克希尔公司永远的一部分，而不是一旦‘市场先生’给我们开了一个足够高的价格就会被卖掉的商品。对此，我要加上一个条件：这些股票由我们的保险公司持有，如果绝对必要的情况下，我们会卖出部分股票，支付异常的保险损失。但我们会尽力避免卖出这些企业的股票。查理和我一致决定做出买入并持有这些企业的股票，这里面既有个人情感，又有财务上的因素。……当然，在最近几年过度注重交易的华尔街上，我们的立场肯定非常古怪：对于华尔街的许多人来说，公司和股票不过是用来交易的原材料而已。但是我们的态度适合我们的个性以及我们想要的生活方式。丘吉尔曾说过，‘你塑造你的家，你的家也塑造你。’我们知道，我们愿意被塑造而成的样子。由于这个原因，我们宁愿与我们非常喜欢和敬重的人合作获得一定的回报，也不愿意与那些令人乏味或讨厌的人进行交易而再增加10%的回报。”

策略85 估算真正的概率制定投资战略

我们对待投资的战略与我们解决桥牌问题的方法是一样的：都是通过估算真正的概率。

——巴菲特如是说

用亏损的概率乘以可能亏损的数量，再用盈利概率乘以可以盈利的数量，最后用后者减去前者。这就是我们一直试图做的方法。这种算法并不完美，但事情就这么简单。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特的决策过程就是运用主观概率的方法。他说：“如果我认为这个事件有90%的可能性发生，它的上扬幅度就是3美元；同时它就有10%的可能性不发生，它下挫的幅度是9美元。用预期收益的2.7美元减去预期亏损的0.9美元就得出1.8美元（$3\times90\%-9\times10\%=1.8$）的数学预期收益。”

策略86 买价决定投资回报率的高低

投资者的买价决定投资回报率的高低，投资者应该时刻把这个关键因素牢记在心……我从不购买价格并不明显低于企业价值的股票。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

如果投资者至少要求10%的回报率，最高价格就只应该付1000美元。如果投资的价格提高，例如付出1050美元的价格，投资者的获利将减少50美元，回报率随之下降（$50\div1050=4.7\%$）。如果付出的价格较低，是950美元，投资者的获利将是150美元，则回报率上升（$150\div950=15.7\%$回报）。由此可知，买价愈高回报率愈低，买价愈低回报率愈高。付得愈多获利愈少，付得愈少获利愈多。

在1997年年报中巴菲特坦承：“当初我们靠着在1970年代与1980年代股价低迷时所做的一些投资，确实让我们赚了不少，这是一个对股市短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暂过客不利却对股市长期住户有利的市场，近几年来，我们在那个年代所做的一些投资决策陆续获得了验证，不过现在我们却找不到类似的机会。”

策略87 应该先决定想进入的行业

你应该先决定想进入的行业，并在一个能使你获利的适当价格时买进。

——巴菲特如是说

以一般的价格买入一家非同一般的好企业要比用非同一般的好价格买下一家一般的企业要好得多。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特寻找的不仅是能够赚钱的股票，更是一家社会形象良好、能够让人放心的企业。当成为这样的投资者时，才能真正做到巴菲特所说的：“将手插在口袋里，过一种非常惬意的生活。”

过去10年，中国经济增长主要靠两个方面：一个方面是制造业和出口。另一方面，靠房地产来拉动增长。因此，过去中国的经济增长模式在未来将难以为继，必须要靠新的经济模式，新的方向来推动经济增长，这是新一代领导人必须思考的问题，也是中国经济必需的选择。在明确了转型的方向，对于转型的路径不是很明确的情况下，选对行业相对要比选对个股重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略88 当公司所处行业发生变化时卖出

对于投资来说，关键不是确定某个产业对社会的影响力有多大，或者这个产业将会增长多少，而是要确定任何一家选定的企业的竞争优势，而且更重要的是确定这种优势的持续性。那些所提供的产品或服务具有强大的竞争优势的企业能为投资者带来满意的回报。

——巴菲特如是说

报纸仍然是很赚钱的，特别是与投入的有形资产相比，但其发展前景与20~30年前相比就不如当时乐观了。读者数量在减少，长期而言会侵蚀报刊行业的效益。我们仍然持有World Book（百科全书出版商），我们曾以每套600元的价格售出了30万套。问题是，随着互联网的发展，不再需要装帧和递送图书，人们就能在网上搜罗获取同样丰富的信息。不是说产品本身不再值此价钱，而是说人们有其他办法了。我看不出有什么事情能够改变这种趋势。

——巴菲特在 2006 年的股东大会上表示

|策|略|精|解|

巴菲特的产业选择经验表明，产业演变对于投资分析非常重要。产业演变将导致产业吸引力及产业平均投资回报率的重大变化，相应地，企业对于产业演变的战略反应是否适当将导致企业竞争优势发生较大变化。

长期以来，巴菲特一直将自己视为“报纸人”。在孩童时代，巴菲特的第一份工作就是送报纸。1973年，巴菲特收购的《太阳报》获得了新闻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界最高奖项“普利策奖”。在1973年购买华盛顿邮报股票之前，他已经有4年经营报纸的经验，从中认识到了报纸的市场垄断性，当时他表示：“报纸是一个奇妙的行业。它是那种趋向一种自然的有限垄断的少数行业之一。”

然而，当报纸行业在面对互联网的时候，其垄断性，也就是巴菲特所说的其所拥有的“特许”性质已日渐式微。巴菲特表示，他认为自己“对这个问题（媒体行业发展的前景）思考的时间超过任何人”。巴菲特认为，报纸和其他媒体行业的本质已经发生改变，但股票价格还没有反映这一点，他有点担心了。

在2011年这位亿万富翁投资者对自己的伯克希尔·哈撒韦公司的股东发出警告称，报纸行业也许永远也不会复苏，因为它缺少一个可持续发展的商业模式。巴菲特说，对于大多数美国的报纸，我们不会以任何价格收购这些报纸。这些报纸的亏损几乎没有尽头。我看不到这种亏损有任何即将结束的迹象。巴菲特称，报纸过去对于美国公众至关重要，因此能够吸引广告主。而如今，随着互联网等新兴传媒的兴起，报纸对于读者和广告主的吸引力已今非昔比。

策略89 不会因为股价上涨就卖掉

我们必须强调的是，我们不会因为被投资公司的股价上涨或是因为我们已经持有一段时间，就把它们给处理掉，我们很愿意无限期地持有一家公司的股份，只要这家公司所运用的资金可以产生令人满意的报酬，管理阶层优秀能干且正直，同时市场对其股价没有被过度高估。

但是这不包含我们保险公司所拥有的三家企业，即使它们的股价再怎

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么涨，我们也不会卖。事实上，我们把这些投资与前面那些具控制权的公司一样看待，它们不像是一般的商品可以卖来卖去，反而像是伯克希尔企业的一部分，不管“市场先生”提出再怎么高的天价也不卖。只是在此我要加一条，除非因为我们的保险公司发生巨额亏损，必须出售部分的持股来弥补亏损，当然我们会尽力避免这种情况发生。

——1987 年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

企业失去了它的“护城河”，已经不符合你的投资理念，对你来说继续持有就意味着风险的不断加大，那么你应该果断地将其卖出。巴菲特表示：“我们需要强调，我们不会仅仅因为股价已经增值，或因为我们已经持有了很长时间而卖掉它们。”

格雷厄姆卖出的原则是当某只股票价格不能上涨至其应有的实质价值，而且可能永远都达不到，在这种情况下，最好还是出清持股再寻找其他标的吧！巴菲特发现这种方法其实无法真正解决实现实质价值的问题。因为纵使把那些股票卖了，美国的税务局也会对资本利得课税。巴菲特从他的另外一位投资老师费雪那里学得了另外一种方法。费雪认为只要投资人买到一家正在成长的优良企业的股票，而且公司的经营管理阶层以股东的权益作为最大考量，那就不必出脱这只股票，除非整体环境发生变化或者另有更好的投资标的。他们认为此种投资策略，可以获得最佳报酬，因为投资人可以充分享受企业运用保留盈余进而产生的复利报酬效果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略90 拥有公司比拥有黄金或农田更有趣

（不投资黄金）部分原因在于我的习惯，部分原因仅仅在于股票代表着公司，而拥有公司比拥有黄金或农田要有趣得多。此外，股票可能是在通货膨胀时期，那些可供选择的少得可怜的投资对象中最好的选择——至少如果你能以合适的价格买进，它们会是很好的投资对象。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

和股票、债券不同的是，黄金既是投资品，它本身又是一种商品，并且还具有货币属性，这就决定了黄金投资的难度，并不亚于股市、汇市。从本质上说，国际黄金价格的走势主要受供求关系的影响，世界主要黄金生产国的黄金生产量、黄金实际需求量、国际金融机构的抛售行为都会影响黄金价格，而通货膨胀率、市场汇率，乃至国际政治军事局势也都会对国际黄金市场产生影响。

巴菲特表示："我们在（美国）国内并不需要过多的人利用与股市密切相关的那些非必需的工具进行赌博，也不需要过多鼓励这些这么做的经纪人。我们需要的是投资者与建议者，他们能够根据一家企业的远景展望而进行相应的投资。我们需要的是有才智的投资资金委托人，而非利用杠杆收购谋利的股市赌徒。资金市场中那种需要高度智力才能经营的；支持社会运转倾向性，却在某种程度上被在同一舞台上、使用同一种语言、享受着同一个劳动力大军服务的、狂热而令人心跳的赌场经营所扼制了，而不是被增进了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略91　一旦选中优秀公司之后就要长期持有

我认为投资者应尽可能少地进行股票交易。一旦选中优秀公司大笔买入之后，就要长期持有。

——巴菲特如是说

传统的投资策略讲究多元化与高周转率。由许多只股票组成的投资组合每天都会发生变化，不断频繁地买进卖出是其鲜明的特色。我非常反对这种不断变化投资组合的做法，因为投资者只有耐心持股，才有机会在长时间里获得超出一般指数的投资业绩。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在股市中，每当一轮行情过去之后，总能听到类似悔恨过早卖出股票的声音。如果投资者对过早抛出股票感到后悔，不仅是选股水平的高低，更是投资心态问题。特别是在经历过大熊市后，好不容易盼来上涨行情，投资者恨不能手脚并用，把能看到的钱都快速赚到手。熊市中的强力反弹难免会让人从恐惧变为贪婪。指望借反弹弥补亏损的迫切心情，就让一些人的投机欲望愈演愈烈。

巴菲特在美国大牛市时期也非常沉得住气，并不会像多数投资者一样着急地将手中股票抛掉。比如1984年到1986年是美国的大牛市，之后1987年的股灾当中，巴菲特牢牢地抓住主要的三只股票：华盛顿邮报、美国政府雇员保险公司、大都会美国广播公司。此后的反弹让巴菲特彻底地战胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了市场。

巴菲特持有的许多投资品种时间长达数年、数十年，经历了经济景气和不景气时期，直至迎来辉煌灿烂的那一天。美国股市统计表明，稳定持有一家好公司股票3年以上者，通常会比每年换手3只以上股票的人获利更稳定，也更多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章

每次危机都是买入绝好时机

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫地买进它们的股票。巨大的投资机会来自于优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。当它们需要进行手术治疗时，我们就买入，这是投资者进行长期投资的最好时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即使要无限期地等 / 如何选择投资机会 / 对企业进行保守的预测 / 不一定非得价格触底才买进 / 要在正确的时机买入股票 / 买价过高的风险经常会出现 / 许多人都会分析科技公司，但我不行 / 只关注永久不变的东西 / 每次危机都是买入的绝好时机 / 最好的投资时机是优秀企业出现危机时 / 市场狂跌时拥有较大的安全边际 / 在市场恢复信心之前买入 / 在一家好公司相对其内在价值大打折扣时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略92　即使要无限期地等

我们已经好久没找到值得一提的股票了，还要等多久呢？我们要无限期地等！我们不会为了投资而投资。

——巴菲特如是说

不要理会任何不合格的东西。即使我们的钱已经堆积如山了，那就让它堆成山吧，一旦发现了某些有意义的东西，我们会非常快地采取非常大的行动。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

“我坚持在行动之前将问题解释清楚，因为觉察到一种市场趋势是需要时间的。”巴菲特的这句话说明，对于投资者来说，谨慎的出手并不说明对于风险的畏惧，而是要做到为自己的每一次行动都找到足够明晰的理论依据。

“一年一个好主意，就足够了。”我们只需要把这个好主意变成满山丰收的果实。巴菲特正是这样投资，并因此而收获巨富之果的。

2008年的经济危机让巴菲特的价值投资理念遭到了空前的质疑，一些优

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质公司的股价一下子回到了十几年前的水平，以可口可乐为例，经济危机发生以后，2009年 5月1日，可口可乐的公司的股价为一股42.47美元，但是经过复权计算，它在1998年11月23日的股价高达60.94美元，也就是说，一个十年前购买了可口可乐公司股票的人，直到2009年还依然处于亏损状态。经济危机的冲击使一些投资者产生了巨大的怀疑。对此，巴菲特表示："太多的人买股票，是上升很高了才买，其实应该是股票跌了很多再去买。人们大部分在错误的时间很兴奋。"

策略93　如何选择投资机会

如果我的公司投资机会范围非常有限，比如，仅限于那些在奥马哈这个小镇的私营公司，那么，我会这样进行投资：首先，评估每一家企业业务的长期经济特征；其次，评估负责企业经营的管理层的能力和水平；最后，以合情合理的价格买入其中几家最好的企业的股票。我当然不会想把资金平均投资到镇上每一家企业上。因此，为什么对于更大范围的上市公司，伯克希尔就非得采取完全不同的投资策略？而且既然发现伟大的企业和杰出的经理是如此困难，为什么我们非得抛弃已经被证明了的产品？我们的座右铭是：如果一开始就成功，就不必另觅他途。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特有一套选择可投资企业的战略，他对企业的选择是基于一个普通的常识：如果一家企业经营有方，管理者智慧超群，它的内在价值将会逐步显示在它的股价上。巴菲特的大部分精力都用于分析潜在企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经济状况以及评估它的管理状况上，而不是用于跟踪股价。

巴菲特说，选择投资机会时，自己通常会关注这些因素：一是了解市场需求，然后寻找谁能满足这个市场的需求，这就需要有足够的信息和证据去证明目标公司未来能否在这个行业里站得住脚。二是看公司的竞争优势，而这首先是人，也就是一个组织需要有非常优秀的领导者，他们要有足够的精力和智力，同时充满激情，有抱负和远见。三是充裕的现金流。从投资角度看，企业有充裕的现金流是非常重要的。“有了好的市场前景、好的管理团队、好的现金流，我们就可以高枕无忧了。”

策略94　对企业进行保守的预测

我们永远无法精准地预测一家企业现金流动的时间与数量，所以，我们只能对准备投资的企业试着进行保守的预测，将资金投入那些经营中即便出现意外事件也不会为股东带来灾难性后果的产业中。

——巴菲特如是说

价值评估的准确性取决于企业现金流量预测的准确性，而现金流量预测的准确性取决于企业经营的稳定性。因此，对于未来保守的估计，只能建立在企业稳定的长期历史经营基础上。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特在预测公司未来自由现金流量时，他的原则是：保守，保守，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再保守。巴菲特发现，在几千家上市公司中，真正有把握预测出未来现金流量的公司，只有极少数。因此，我们在预测未来现金流量的时候，一定要保守，一定要谨慎，一定要确定自己非常有把握。否则的话，你估算出来的价值会非常错误，会错得离谱，让你的投资承受重大的风险。

如何避免犯下重大的预测错误呢？巴菲特提供了两个方法：第一是限制范围，只预测你非常熟悉而且业务十分简单稳定的公司。第二是价格上留有足够安全边际，即大大低于预测的价值，即使自己犯错高估一些，仍有较大的赚钱余地，其实相当于做最保守的预测。

策略95 不一定非得价格触底才买进

我们并不一定非得等到价格触底时才买进。但若公司的价格高于你认为这个公司应有的价值时，就必须抛掉。而且公司必须是由诚实、有能力的人来管理。如果今天你能买进一家当前价格低于其内在价值的公司的股票，而且你对公司的管理层有信心，那么，如果你能买进更多类似公司的股票的话，你会赚到钱的。

——巴菲特如是说

你买它的最大价格一般不能超过它内在价值的75%，这样你就有25%的安全空间或者安全限度。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

这就是安全空间理论，投资者要在能力圈内选投资或者收购的企业，然后预测它的未来，算出它的内在价值，之后就是等待价格低于价值买入。事实上，内在价值是无法准确地计算出来，只能进行预测。内在价值如此难预测，但是投资者依然能够运用价值和价格的关系来投资股票。

策略96　要在正确的时机买入股票

石油和天然气价格接近顶点的时候，我大量买入康菲石油公司的股票。我根本没有料到2008年上半年能源价格竟然会暴跌。我在错误的时机大量买入康菲石油股票，导致公司为此多付出了几十亿美元的代价。

——巴菲特谈自己在 2008 年的投资错误

|策|略|精|解|

巴菲特并不主张闭着眼睛随便买超级明星公司股票，而应该只在合理的价格上才买入。道理和我们到商场购物的经验一样。那些大牌名牌超级名牌质量非常好，但价格也非常高，你并不会只因为好就会买。

最著名的基金经理人彼得·林奇曾说过：好公司也要在很好的位置去购买。长期投资的前提是持有那些长期价值低估而且具有竞争优势的好公司；如果股价已经充分反映而且透支合理价值，就不值得长期投资了，在这个时候，投资者应该做的是卖出而不是继续持有，更不应该买入。

巴菲特同样主张要买好公司，但前提是价格要合理。巴菲特确实发现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

少数优秀企业极难出现以"40美分买1美元"的低估机会后，表示愿意以更高的价格买进真正优秀的企业，但绝不是不管什么价位都可以随时买进。

策略97 买价过高的风险经常会出现

当然即便是对于最好的公司，你也有可能买价过高。买价过高的风险经常会出现。投资者需要清醒地认识到，在一个过热的市场中买入股票，即便是一家特别优秀的公司的股票，可能要等待更长时间，公司所能实现的价值才能增长到与投资者支付的股价相当的水平。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特并非只要是伟大的公司就购买，富国银行这样"伟大的公司"，巴菲特也是等到其出了问题，股价持续低迷，利润持续下滑情况下，PE（市盈率）达到5倍、PB（平均市净率）达到1.2倍之低的"安全边际"情况下，才大举买入。

2008年9月，巴菲特投资高盛，这是他几乎等了一辈子的机会，但机会来临时，他仍没有急于投资普通股，并在投资优先股的投资条款上加了数道保险，而且还有一只脚留在门外，随时可以开溜。回顾2006年到2008年这三年，从大牛市到大熊市的暴涨暴跌过程，即使选择中国最好的石油公司，最好的银行，最好的房地产企业，如果是在股价最高估的时候买入，也会亏得很惨。

另外，通常公司越大，涨幅越小。许多人初入股市时，把注意力投向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那些规模大、实力强的大型企业，并将购买其股票作为个人投资的重要选择。这是没错的，因为大企业完善的经营理念、高超的管理素质和强大的市场基础，会使它们长时间屹立在市场前沿，抗风险能力强，股价稳定。但投资者如果寄希望于短时间内从这类股票身上大赚一笔，则是非常不现实的。但若有时一连串的不幸会使一家大公司陷入绝望的困境之中，而一旦它从中恢复过来时，它的股票就会出现一个很大的上涨。

策略98 许多人都会分析科技公司，但我不行

这也许很不幸，但答案是不。我很崇拜（英特尔创始人）安迪·格鲁夫和（微软创始人）比尔·盖茨，我也希望能通过投资于他们将这种崇拜转化为行动。但当涉及微软和英特尔股票，我不知道100年后世界会是什么样子。我不想玩这种别人拥有优势的游戏。我可以用所有的时间思考下一年的科技发展，但不会成为这个国家分析这类企业的行家，第100位、1000位、10000位专家都轮不上我。许多人都会分析科技公司，但我不行。

——在1998年伯克希尔的年会上，他被问及是否考虑过在未来的某个时候投资于科技公司，他如此回答

互联网业务只是一个财富转移的过程，它没有为我们创造任何财富，从来没有一样东西能像互联网这样利用股东的无知而获利。

——巴菲特如是说

不管科技公司给美国带来多大的贡献，我的投资公司也无意购入它们的股份。我们愿意以我们的钱支持我们的信念。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特说："我们没有涉足高科技企业是因为我们缺乏涉足这个领域的能力。所以我们宁愿与那些我们了解的公司打交道。我们为什么要在那些我们没有优势而只有劣势的领域进行竞争游戏，而不在我们有明显优势的领域施展本领呢？"

巴菲特的搭档查理·芒格还说："对整个社会来说，网络或许不错，但对资本家而言，却绝对是个负数，因为虽然网络能增加企业的效率，但对获利却一点帮助也没有。"

2001年，互联网的泡沫破灭后，巴菲特在给投资人的一封信中，对科技股做了总结："不管它意味着多么光明远大的前景，只要现在或几年内没有创造价值，那就是价值收缩，而非价值创造。现在看来，泡沫的成因在于人们太在意IPO（首次公开募股）而不顾上市后的业绩。"他在信中不无得意地说："我早跟你们说过别买高科技股。"

策略99　只关注永久不变的东西

我只关注永久不变的东西，我认为网络不会改变人们嚼口香糖的方式。

——巴菲特如是说

我可以理性地预期投资可口可乐公司的现金流量。但是谁能够准确预期十大网络公司未来25年里的现金流量呢？如果你说你不能准确预期，你就不可能知道这些网络公司的价值，那么你就是在瞎猜而不是在投资。对于网络企业，我知道自己不太了解，一旦我们不能了解，我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就不会随便投资。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特不投资高科技有自己的观点在，他认为高科技领域变化太快，风险太高，故不适合长期投资。

但是巴菲特也并非是完全不投资高科技企业，比如在巴菲特投资记录里有一次罕见的高科技投资——TCA电信的案例，这家公司在1999年巴菲特买入时估值已高高在上，本不符合巴菲特价值投资选股的思路，但是它每年1亿美元以上的自由现金流（FCF）还是构成了极大诱惑，虽然买的时候很贵，但还是一次成功的投资。到2005年COX电信巨资收购了TCA，巴菲特成功退出。[①]

策略100 每次危机都是买入的绝好时机

每次危机都是买入的绝好时机。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特是全球投资界的一个传奇。凭借着对投资的独特看法，他几乎

① 张海滨.从新手到高手：中国股民必须懂得的60个问题.北京大学出版社，2007.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能够在任何一次危机中寻找到投资的机会，并化危险为机遇，比如对可口可乐、吉列等企业的投资。这些投资让他获得了巨大的利润。

世界头号基金经理彼得·林奇说："在这些令人惊惶的时期，如果你有足够的勇气在内心喊着'卖出'时仍镇静地买入，你将抓住你曾认为不会再出现的良机。"

巴菲特是用行动佐证自己言论的实践家。在半个多世纪的投资生涯中，巴菲特一直都恰到好处地把握了时机，避免由于过早抄底所带来的灭顶之灾。

1973年1月到1974年10月暴跌50%：1973年1月11日， 标准普尔500指数最高121点。1974年10月4日，标准普尔500指数最低60点。股市暴跌，所有人纷纷低价抛售。巴菲特早在1969年9月就退出股市，然后一直抱着现金，等待估值过高的股市暴跌。但他没有想到的是，虽然一年之后的1970年5月26日股市最低跌到68 点，但又迅速反弹，连续上涨两年多，1973年1月11日，标准普尔500指数最高121点。之后才开始下跌，直到1974年10月4 日，标准普尔500指数最低60点。巴菲特等待暴跌，一等就是5年。等了那么久，终于到了出手的时机。巴菲特在接受《福布斯》的记者访问时说："我觉得我就像一个非常好色的小伙子来到了女儿国。投资的时候到了。"

策略101 最好的投资时机是优秀企业出现危机时

当一些大企业暂时出现危机或股市下跌，出现有利可图的交易价格时，应该毫不犹豫地买进它们的股票。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巨大的投资机会来自于优秀的公司被不寻常的环境所困，这时会导致这些公司的股票被错误地低估。当它们需要进行手术治疗时，我们就买入，这是投资者进行长期投资的最好时机。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

当好的公司被一些坏消息困扰，而其价值又被市场严重低估时买入股票，这是巴菲特惯用的一点。例如，大型专案失败或产品中发现了不良产品时，不论是多么优秀的企业，股价也免不了会跟着下跌。但对投资者而言却是千载难逢的投资机会。当然，如果股价下跌是因为企业的非法行为或其他任何致命性原因导致，那又另当别论了。

巴菲特牢记老师格雷厄姆所说的：股票市场上充斥着抢短线的投机者，他们唯利是图，一旦看到某只股票处于困境就会纷纷抛出，从而导致股价迅速下跌。巴菲特认为，对于长期投资者来说，遇到这种情况正是买入股票长期投资的好机会。

巴菲特举例说，如果有一家小型滑雪场，已经连续经营了30年，每年的净利润大约都是40万美元。在这么长的一个时期内，总会有几年的下雪量很大，也有几年的下雪量很小甚至根本不下雪。面对这样的上市公司，你不能因为某一年度没有下雪，这个滑雪场没有收入就看低这家公司的股票价格。

在巴菲特看来，股价大跌恰好会形成巨大的安全边际，是投资者低价买入的最好时机。当企业解决问题以后，市场重新认识到它的实际价值，股价就会大幅回升，从而让投资者立于不败之地。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略102　市场狂跌时拥有较大的安全边际

我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格买到更多的股票。

——巴菲特如是说

市场狂跌时拥有比较大的安全边际，是低价买入股票的最好时机。

——巴菲特如是说

想要有超额的报酬一定要等到资本市场非常惨淡，整个企业界普遍感到悲观之时，机会才会出现。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特把股票当作普通商品来对待，巴菲特认为，买股票其实和买打折电器本没有太大的分别，只要有耐心，就有机会买到价廉物美的好东西。格雷厄姆特别强调购买时机，他认为投资者应当力争在股票价格最低的时候再买入。巴菲特虽然也认为投资者应当耐心等待买入时机，但认为不应当奢求在最低点买入，只要有足够的安全空间，就可以交易。

巴菲特用打棒球来形容投资说，股票投资是世界上最美好的职业，因为你永远不会被强迫挥棒击球——对面一个个球滚过来：通用汽车公司、美国钢铁公司……对你来说不去击打并不会受到任何惩罚，所谓损失无非就是错过一次投资机会而已。你可以花一整天时间等待着你想要的投球，当接球手打盹时，你跳起来猛地一下，就击中了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略103　在市场恢复信心之前买入

有一点我要澄清，我并不能对股市短期的变动做出预测，所以我从不敢妄言在一个月或一年内，股票的涨跌情况会是什么样子。但是在经济复苏或者市场恢复信心之前，股市很可能会出现上涨甚至大涨。假如非要等到知更鸟叫，最好的反弹时机就会被你错过了。

——2008年，面对百年不遇的全球金融危机，巴菲特同样认为这正是投资的时候，他在《纽约时报》专栏的一篇文章中亲笔写道

|策|略|精|解|

由于巴菲特在逆市投资的激进风格，到了1974年巴菲特成了“现金穷人”。但正是他这种逆市投资大手笔使他登上了美国首富的宝座。回顾1973年和1987年两次大股灾，巴菲特先后将华盛顿邮报和可口可乐收入囊中。

当危机发生时，巴菲特看到了市场对他的呼唤，但是对他而言，此时的选择更应当谨慎。在2008年金融危机爆发时，雷曼兄弟公司向巴菲特求援，他不为所动，但当高盛把电话打过来，正喝着樱桃可乐的巴菲特只用了15分钟就敲定了50亿美元的高盛投资计划。巴菲特在一份声明中说：“高盛是一家杰出机构，它拥有无与伦比的全球网络、举世公认的管理团队以及人力和财务资本，这些使它能够延续杰出表现。”

高盛只是巴菲特抄底的其中一个公司，在2008年7月，巴菲特出资30亿美元资助陶氏化学并购罗门哈斯化学。同年9月18日，巴菲特再花47亿美元，买下“星牌”能源集团公司若干股权。9月21日，巴菲特动用10亿美元购买日本Tungaloy公司71.5%股权。而后，巴菲特利用其旗舰公司伯克希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔·哈撒韦又相继宣布收购了比亚迪。随后的10月2日，巴菲特又宣布将收购通用电气（GE）30亿美元永久性优先股。巴菲特在接受CNBC电视台采访时表示："我已经观察通用电气这家公司很久了。现在的市场给我们提供了大量的投资机会，而这在6个月或者一年之前是难以想象的。"

短短几个月的时间，巴菲特控制资产累计投资超过300亿美元。但是巴菲特出手并不意味着股市见底。因为从历史上看，巴菲特从来就不是一位抄底高手。他从不抄底，只是在市场恢复信心之前投资。

巴菲特表示："市场当前提供给我的机会是半年或者一年前根本不可能出现的，因此我将资金投了进去。"

策略104 在一家好公司相对其内在价值大打折扣时

1973年中期，我们以不到企业每股商业价值四分之一的价格，买入了我们现在所持有的华盛顿邮报全部股份。其实计算股价/价值比并不需要非同寻常的洞察力。大多数证券分析师、媒体经纪人、媒体行政人员可能都和我们一样估计到华盛顿邮报的内在商业价值为4亿～5亿美元，而且每个人每天都能在报纸上看到它的股票市值只有1亿美元。我们的优势更大程度上在于我们的态度：我们已经从格雷厄姆那里学到，投资成功的关键是在一家好公司的市场价格相对于其内在商业价值大打折扣时买入其股票。

——巴菲特在股市行情暴跌时买进股票的例子，以华盛顿邮报最具代表性，在伯克希尔公司 1985 年的年报中回顾投资华盛顿邮报时他指出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

1963年11月在美国运通新泽西巴约纳仓库，在一场非常普通的日常交易中，接受了当时规模庞大的联合原油精炼公司提供的被称为是“色拉油”的罐装货物，仓库给联合公司开出收据，而联合公司使用收据作为抵押取得贷款。此后，联合公司宣布破产。随后美国运通发现油罐中只装有少量的色拉油，大部分是海水。直接损失高达1.5亿美元，母公司将面临各种索赔，实际上公司已经资不抵债。当时的美国运通总裁霍华德·克拉克决定承担这批债务。一时间华尔街的证券商一窝蜂地抛售，11月22日该公司股票从60美元下跌至56美元，到1964年初，股价跌到每股35美元。

巴菲特专门走访了牛排屋、咖啡馆、银行、旅行社、出售美国运通汇票的超级市场和药店，发现人们仍然用旅行者支票来做生意。他自己的调查结论与当时公众普遍观点大相径庭：美国运通并没有走下坡路，美国运通的商标仍然是世界畅行的标志。

就在运通公司股价狂泻之时，巴菲特却大量收购运通股票，到1964年11月，他已拥有了430万美元的运通股票。也就是说，这段运通股价暴跌的时间中，巴菲特至少购入了130万美元的运通股票。在巴菲特购入股票之后，经过很长时间运通公司才付清赔款，这时股价才回升到每股49美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第9章

价值评估既是艺术又是科学

在决定购买一只股票时，就要对其内在价值进行评估。但没有任何公式能够准确地用来计算内在价值，所以你必须了解你要购买的股票的背后的企业。给企业估价，既是一门艺术，也是一门科学。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值评估既是艺术又是科学 / 价值评估：预测企业的长期现金流量 / 内在价值是估计值，而不是精确值 / 只需尽量避免去犯重大的错误 / 一鸟在手，胜过双鸟在林 / 试着进行保守的预测 / 人们容易接受价格暗示而不是价值暗示 / 阅读所关注的公司年报及其竞争对手的年报 / 从年报中看的是企业的价值 / 像个新闻记者采访那样调查所选企业 / 无法完全信任尽职调查 / 如何从年报发现不合格的企业 / 长期盈利能力是优秀企业的真正衡量标准 / 取得较高的营业用权益资本收益率 / 不要购买市值的增长超过了业务增长的股票 / 内在价值稳定成长是企业成功的标志 / 企业长期历史经营记录是否稳定 / 评估证券中的定性与定量因素

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略105 价值评估既是艺术又是科学

在决定购买一只股票时，就要对其内在价值进行评估。但没有任何公式能够准确地用来计算内在价值，所以你必须了解你要购买的股票的背后的企业。给企业估价，既是一门艺术，也是一门科学。

——巴菲特如是说

内在价值尽管模糊难辨却至关重要，它是评估投资和企业的相对吸引力的唯一合理标准。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的导师格雷厄姆认为，对股票内在价值的评估是困难的。因为许多分析、预测在逻辑上是成立的，可是由于种种因素的影响，实际应用时效果却很差。格雷厄姆表示："显然，分析家不可能永远正确。某一结论可以在逻辑上是成立的，但在实际应用时却效果很差。造成这种结果的原因主要有3个：数据不足或不准确、未来的不确定性、市场的非理性行为。"但即使如此，也并不表明这种分析、预测就是没价值的。格雷厄姆认为："价值投资最基本的策略正是利用股市中价格与价值的背离，以大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于股票内在价值相当大的折扣价格买入股票，在股票上涨后以相当于或高于价值的价格卖出，从而获取超额利润。”也就是说，投资成功的前提就是要对你所投的企业进行正确的价值评估。

策略106 价值评估：预测企业的长期现金流量

要想正确评估一个企业的价值，你应该预测企业从现在开始的长期现金流量，再用一个适当的贴现率进行贴现，这就是价值评估的正确方法。

那么到底应该如何决定价格够不够吸引人呢？在回答这个问题时，大部分的分析师通常都会选择两种看起来对立的方法，“价值法”与“成长法”，事实上有许多投资专家会将这两种方法交替运用，就像是轮流换穿衣物一样。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

一个具备竞争优势的企业并不一定能够给投资者带来丰厚的利润，还必须要对这家企业的内在价值进行评估，确定自己准备买入的企业股票的价值是多少，然后再跟股票市场价格进行比较。这就是巴菲特经常提到的“内在价值评估”。

巴菲特认为，价值评估的最大困难是内在价值取决于公司未来的长期现金流。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略107　内在价值是估计值，而不是精确值

内在价值是估计值，而不是精确值，而且它还是在利率变化或者对未来现金流的预测修正时必须相应改变的估计值。此外，两个人根据完全相同的事实进行估值，几乎总是不可避免地得出至少是略有不同的内在价值估计值，即使对于我和查理来说也是如此，这正是我们从不对外公布我们对内在价值估计值的一个原因。

——1996 年，巴菲特在致伯克希尔股东的信中写道

从根本上讲，我是一名分析师，我努力评估出一家企业的内在价值，然后，除以这家企业发行的股票总数。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

那么如何评估呢？巴菲特提供了三种方法：清算价值，继续经营，市场判断。巴菲特说："如果用继续经营的办法确定公司的价值，就必须知道公司的现金流和折现率，而这两个数值在不断变化，难以确定。如果你不能确信这家公司到底会产生多大的现金流，就不要再去进行评估。"

那么，巴菲特是怎样来衡量上市公司内在价值增值能力的呢？他说，最好的办法是看"透明盈利"（"Look-Through" Earnings）。巴菲特认为透明盈利由三部分组成：报告营业利润，加上主要被投资公司的留存收益，扣除如果这些留存收益分配给投资人时应该缴纳的税款。他的经验表明，一般在买入股票10年左右时，会获得最高的预计透明盈利。他认为，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既然这样，投资者就没有什么必要去关注短期内的股价变动，更没有必要频繁进行股票交易了。说得更具体一点就是，只要自己拥有的这些股票，从长期来看价值增值能力能够保持甚至超越整个产业的平均水平，这些股票的盈利能力即使在短期内发生暂时性变化，也不用过分担心，完全可以继续持有。不过，如果这些股票的盈利能力在短期内发生了根本性变化，那就应当毫不犹豫地彻底告别。①

策略108　只需尽量避免去犯重大的错误

虽然评估股权投资的数学计算式并不难，但是即使是一个经验老到、聪明过人的分析师，在估计未来年度票息时也很容易发生错误，在伯克希尔我们试图以两种方法来解决这个问题，首先我们试着坚守在我们自认为了解的产业之上，这表示它们本身通常相当简单且稳定，如果企业很复杂而产业环境也一直在变，我们实在是没有足够的聪明才智去预测其未来的现金流量，碰巧的是，这个缺点一点也不会让我们感到困扰，就投资而言，人们应该注意的，不是他到底知道多少，而是应该注意自己到底有多少是不知道的，投资人不需要花太多时间去做对的事，只要他能够尽量避免去犯重大的错误。

——巴菲特如是说

挑出合适的人选，将是艰巨的使命。当然，从投资绩效斐然的人才中，再找出聪明的人选并不困难。但是长期投资要想成功，即使有精明的

① 严行方.巴菲特投资10堂课.中国城市出版社，2008.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头脑以及短期的优异绩效，还是有很遥远的距离。

长期来说，市场将出现非比寻常甚至诡异至极的举动。只要犯了大错，过去无论多长期不断的成功纪录，都会被一笔抹杀。所以，伯克希尔需要生来就能辨认及规避重大风险的人，甚至是有生以来、从未见识过的风险。而现行许多金融机构所普遍采用的规范，运用在投资策略上，都有一些特定及重大的危机潜伏其中。

——2006 年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

股民投资的第一要义不应是去想赚多少钱，或是少输多少钱，而应把少犯错误放在最重要位置。投资最重要的就在于当你犯错误时迅速认识到错误并将损失控制在最小，这是7%止损规则产生的原因。 通过研究发现40%的大牛股在发力之后最终往往回到出发点。

策略109　一鸟在手，胜过双鸟在林

我们用来评估股票与企业价值的公式完全相同。事实上，这个用来评估所有为取得金融收益而购买的资产的价值评估公式，从公元前600年的一位智者第一次提出后（虽然他还没有聪明到以至于知道当时是公元前600年），从来就没有变过。这一奇迹就是伊索和他永恒的——尽管有些不完整——投资智慧：一鸟在手胜过双鸟在林。要使这一原则更加完整，你只需再回答三个问题：

（1）你能够在多大程度上确定树丛里有小鸟？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）小鸟何时出现以及有多少小鸟会出现？

（3）无风险利率是多少？（我们认为应以美国长期国债利率为准）

如果你能回答出以上三个问题，你将知道这片树丛的最大价值是多少以及你现在需要拥有小鸟的最大数量是多少，才能使你现在拥有的小鸟价值正好相当于树丛未来可能出现的小鸟的价值相当。当然不要只是从字面上理解为小鸟，其实是资金。这样延伸和转化到资金方面，伊索的投资格言放之四海而皆准。它同样适用于评估农场、油田、债券、股票、彩票以及工厂等的支出。不论蒸汽机的发明、电力的开发，还是汽车的问世，都丝毫没有改变这个公式，连互联网也无能为力。只要输入正确的数字，你就可以对资本在宇宙间任何一种可能的用途的吸引力进行评估。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

一鸟在手，尽管只有一只鸟，可它已经牢牢掌握在你手中，是看得见的“现实惠”。树林里虽然有两只鸟，但这两只鸟究竟能不能被你抓住，能抓住几只还不知道，有可能是两只，也可能是一只，也许连一只也抓不住。在估计战绩时，你千万不能做过于乐观的估计，否则希望越大失望也就会越大。

策略110　试着进行保守的预测

我们永远无法精准地预测一家企业现金流动的时间与数量，所以，我们只能对准备投资的企业试着进行保守的预测，将资金投入那些经营中即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便出现意外事件也不会为股东带来灾难性后果的产业中。

——巴菲特如是说

在伯克希尔公司，我们从来没有试图要从无数个其价值未经证实的公司中挑出几个幸运的胜利者，我们根本没有聪明到这种程度，对此我们很有自知之明。相反，我们试着运用伊索寓言中提出的具有2600年悠久历史的公式，寻找那些我们有合理的信心来确定有多少只小鸟在树林中以及它们何时会出现的公司（或许以后我的孙子可能会把这个公式改为一个敞篷车上的女孩胜过五个电话簿上的女孩）。显然，我们永远不可能精准地预测一家公司现金流入与流出的确切时间及精确数量，所以，我们试着进行保守的预测，同时集中于那些经营中意外事件不太可能会为股东带来灾难性恐慌的产业中。即便如此，我们还是常常犯错，大家可能还记得我本人就曾经自称是相当熟悉集邮、纺织、制鞋以及二流百货公司等产业的家伙。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特对财务数据强调的准则是：

①计算股东收益。

②集中于资本收益率，而不是每股的收益。

③寻找经营利润高的公司股票。这一指标反映了公司获取利润的能力，也在另一个侧面可以判断公司的自由现金流量。

④实际产生的市场价值，比如每一元的留存收益，必须确认公司已经产生出至少一元的市场价值。可口可乐公司在1980—1987年，每1美元的留存收益产生了4.66美元的市场价值，这正是巴菲特于1988年购入可口可乐股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的判断标准之一。

⑤支出成本。资本支出的多少，与产生利润的多少息息相关。成本越低，越受欢迎。

巴菲特表示："查理和我都承认，我们只是对于估计一小部分股票的内在价值还有点自信，但这也只限于一个价值区间。"

策略111 人们容易接受价格暗示而不是价值暗示

由于某些原因，人们容易接受价格暗示而不是价值暗示。但价格暗示并不总是有效的，尤其是当你投资于自己并不了解的公司时，或仅仅因为看到上星期价格暗示对某人有效而进行投资时，它们常常会失灵。因此，世界上进行股票投资最缺乏说服力的理由，就是价格的上涨。

市场前景从来都是不明朗的，由于乐观的市场情绪影响，你会以非常高的价格买进。但事实上，不确定性对于那些进行长期价值投资的投资者来说是有利的。

——巴菲特如是说

投资就像是打棒球一样，想要得分，大家必须将注意力集中到球场上，而不是紧盯着计分板。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

本·格雷厄姆曾表示："当公众购买或出售其在一家企业中拥有的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股份之前，至少应该看一眼这些股份的账面价值。对于任何具体的案例来说，账面价值所传达的信息都有可能是没有意义或没有必要注意的。但是在丢弃这些证据之前，先要对它们进行考查。这样可以让股票购买者——如果他自认为还算聪明的话——至少能够告诉他自己，第一，他为这个企业实际支付了多少钱；第二，他花的这些钱实际上换来了多少有形资源。”

策略112 阅读所关注的公司年报及其竞争对手的年报

我阅读我所关注的公司年报，同时我也阅读它的竞争对手的年报，这些是我最主要的阅读材料。

——巴菲特如是说

你必须阅读无数家公司的年度报告和财务报表。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

一年一度的年报是上市公司在一定的时段内经营情况的总结，也是公司财务状况对外披露的途径，可以说，财务报表是投资者了解企业的一个窗口，而基本情况会透露出企业的未来价值。许多投资者习惯四处打探消息，但巴菲特的成功告诉我们，年报里的信息十分丰富，足以支持投资者做出一个英明的投资决策。看年报虽不是对价值投资者唯一的了解上市公司的方法，却是最重要的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特的这一生就是与报表打交道的一生。巴菲特研究了大量股票，一头钻进图书室和地下室认真研究别人动都不想再动的陈旧股票记录，一宿一宿研究别人看来觉得眼花缭乱的数字，每天早上他都认真阅读《华尔街日报》，度蜜月时他车子后座塞满了《穆迪手册》和会计分类账。[①]巴菲特认为，阅读财务年报并在此基础上进行对比分析，是对这家公司进行价值评估的基本要求——如果没有读过这家公司年报，就无法对这家公司进行价值评估。

巴菲特首次对保险公司GEICO产生投资兴趣时，他是这样做的："我阅读了许多资料。我在图书馆待到最晚时间才离开……我从BESTS（一家保险评级服务机构）阅读了许多保险公司的资料，还阅读了一些相关的书籍和公司年度报告。我一有机会就与保险业专家以及保险公司经理们进行沟通。"

策略113 从年报中看的是企业的价值

学生总是问我这个问题，但是所有的年报都不同的，如果你要找个男人的话，什么样的吸引你？是有体育才能的，还是帅的，还是聪明的？所以同样看企业也有不同的方法，一个企业到另外一个企业，我看的是不同的东西。根本性的来说，我是看企业的价值。

——2007年，巴菲特接受中央电视台的采访时，有记者问巴菲特最关心年报中的哪些方面。巴菲特如此回答

① 施罗德.滚雪球：巴菲特和他的财富人生.覃扬眉，译.中信出版社，2009.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

从中石油的年报中，巴菲特决定投资中石油。巴菲特说："读年报像其他人在读报纸一样，每年我都读成千上万，我不知道我读了多少，不过像中石油，我读了2002年的年报，而且又读了2003年的年报，然后我决定投资5亿给中石油，仅仅根据我读的年报，我没有见过管理层，也没有见过分析家的报告，但是（中石油的年报）非常通俗易懂，是很好的一个投资。"

巴菲特认为打桥牌与股票投资的策略有很多相似之处："打牌方法与投资策略是很相似的，因为你要尽可能多地收集信息，接下来，随着事态的发展，在原来信息的基础上，不断添加新的信息。不论什么事情，只要根据当时你所有的信息，你认为自己有可能成功的机会，就去做它。但是，当你获得新的信息后，你应该随时调整你的行为方式或你的做事方法。"

策略114 像个新闻记者采访那样调查所选企业

你可以选择一些尽管你对其财务状况并非十分了解但你对其产品非常熟悉的公司。然后找到这家公司的大量年报，以及最近5到10年间所有关于这家公司的文章，深入钻研，让你自己沉浸于其中。当你读完这些材料之后，问问自己：我还有什么地方不知道却必须知道的东西？很多年前，我经常四处奔走，对这家公司的竞争对手、雇员等相关方面进行访谈……我一直不停地打听询问有关情况。这是一个调查的过程，就像一个新闻记者采访那样。最后你想写出一个故事。一些公司故事容易写出来，但一些公司的故事很难写出来，我们在投资中寻找的是那些故事容易写出来的公司。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

当年率先报道水门事件的《华盛顿邮报》记者之一鲍勃·伍德沃德，有一次向巴菲特请教怎样才能赚得更多的钱。巴菲特说，你可以去投资呀。对方认为自己对投资一窍不通。巴菲特说，其实投资一点都不难。说穿了，投资要做的一切，就是要你做一份调查报告。

在第一次投资之前，巴菲特会做许多的功课，翻阅各种材料，亲自视察一家公司的运营情况，并且还会约访公司高层了解情况。巴菲特的价值投资意味着他事必躬亲，能够亲自到这些小企业的库房里进行调查或了解，才能做出投资决策。2009年5月，巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司每年一度的股东年会上，他告诫股东，投资股票并不需要整天关注股价的变动。而这些都来自于投资股票前所做的调查。

事实上，巴菲特并不仅仅阅读上市公司年报这些公开披露信息，他从年报中发现感兴趣的公司后，会阅读非常多的相关书籍和资料，并且进行调查研究，寻找年报后面隐藏的真相："我看待上市公司信息披露（大部分是不公开的）的态度，与我看待冰山一样（大部分隐藏在水面以下）。"巴菲特认为，阅读还要和实际调研结合起来才能够更好地确定自己的投资是否正确，发掘出年报背后的真相。

策略115　无法完全信任尽职调查

那是一封只有一页零四分之一的信，但Eitan（伊斯卡刀具公司主席）陈述了足够多的财务信息，清楚说明了这是一家出色的公司。更重要的是，我意识到他是我愿意合作的伙伴。不久，我们就在其名下的80%的业务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中投入了40亿美元资金。我做这决定时甚至没有亲自去他的工厂，或派律师进行客户尽职调查工作。

…… 我的整个办公室中仅有19个人，其中10或12人管理财务，其他的人基本上就是处理一些诸如邮件工作。我们无法完全信任尽职调查，我不认为将责任转出会提供重要的资本分配决策。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

亲自调查并不意味着巴菲特对每一家需要进行投资的企业进行尽职调查，那样会极大地牵涉到个人的精力。巴菲特更多的时候都在灵活地运用亲自调查这条投资原则，如果巴菲特能够根据自己的经验对投资公司的未来做出让自己信任的判断，他会在不做调查的前提下进行投资。

巴菲特做客瑞士洛桑国际管理学院（IMD）畅谈自己和所投资公司的合作经历，并对家族企业的经营理念和发展方向做了独特解读。在谈到与伊斯卡刀具公司（Iscar）一起合作时，巴菲特说自己并没有做事先的调查，因为他并不完全信任尽职调查，凭借着伊斯卡刀具公司主席写给他的一封信就做了投资决定。

策略116 如何从年报发现不合格的企业

第一，要特别留意那些会计账务有问题的企业。如果一家企业迟迟不肯将期权成本列为费用，或者其退休金估算过于乐观，千万要当心。当管理层在幕前就表现出走上了邪路，那么在幕后很可能也会有许多见不得人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的勾当。

第二，复杂难懂的财务报表、附注披露通常暗示管理层不值得信赖。如果你根本就看不懂附注披露或管理层分析，这通常表明管理层压根儿就不想让你搞懂，安然公司（已倒闭）对某些交易的说明至今还让我相当困惑。

第三，要特别小心那些夸大收益预测及成长预期的企业。企业很少能够在一帆风顺、毫无意外的环境下经营，收益也很难一直稳定成长。至今查理（巴菲特的老搭档）跟我都搞不清楚我们旗下企业明年到底能够赚多少钱，我们甚至不知道下一季度的盈利数字，所以，我们相当怀疑那些常常声称知道未来会如何如何的老总们。而如果他们总是能达到他们自己声称的目标收益，我们反而更怀疑这其中有诈。那些习惯保证能够达到盈利预测目标的老总，总有一天会被迫去假造这些数字。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

如何去看年报是一件非常令人头痛，也非常重要的事情。彼得·林奇在其著作《彼得·林奇的成功投资》一书中写道：“很多公司年报后来都被扔进了垃圾桶，这丝毫不足为奇。印在光洁的纸面上的文字部分容易理解却往往根本无用，附在后面的数字部分很难理解却相当重要。”

彼得·林奇有一种方法可以让你短短几分钟就能从年报中找到一些有用的信息，他阅读一份年报通常也只需要几分钟时间。由于年报披露的信息、内容是针对各种性质的读者，所以作为普通投资者所想要了解和研究的主要内容、信息往往集中在年报的几个重要部分中的少数地方，抓住了这些部分的要点，投资者就可对上市公司基本情况有一个初步的了解。这些信息主要集中在会计数据和业务数据摘要、董事会报告、财务报告三部分。在看公司年报时，彼得·林奇会直接翻到合并资产负债表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略117 长期盈利能力是优秀企业的真正衡量标准

根据《财富》杂志在1988年出版的投资人手册，在全美500大制造业与500大服务业中，只有6家公司过去10年的股东权益报酬率超过30%，最高的一家也不过只有40.2%。……在1977—1986年间，总计1000家中只有25家能够达到业绩优异的双重标准：连续10年平均股东权益报酬率达到20%，且没有1年低于15%。这些超级明星企业同时也是股票市场上的超级明星，在所有的25家中有24家的表现超越标准普尔500指数。这些《财富》冠军榜企业的两个特点可能会令你大吃一惊：第一，其中大企业只使用相对于其利息支付能力来说很小的财务杠杆，真正的好企业常常并不需要借款；第二，除了一家企业是高科技企业和其他几家是制药企业之外，绝大多数企业的业务一般都非常平凡普通。它们大都出售的还是与十年前基本上完全相同的、并非特别引人注目的产品（不过现在销售额更大，或者价格更高，或者二者兼而有之）。这25家明星企业的经营记录再次证实：继续增强那些已经相当强大的经营特许权，或者专注于一个遥遥领先的核心业务，往往是形成非常出众的竞争优势的根本所在。

——巴菲特用1988年《财富》杂志的数据证明长期盈利能力是优秀企业的真正衡量标准

|策|略|精|解|

准确地衡量企业的业绩，是投资者做出正确投资决策的重要前提。巴菲特在衡量一家企业的业绩时，并不看它的短期市场价格，而是从企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内在价值以及长远的、全面的收益来考核，并最终做出正确的投资决策。

优秀公司的股东权益收益率远远高于一般的公司。一家卓越的公司，它的长期股东权益收益率必然高于平均水平。只考察每股收益及其增长，容易误入歧途。因为每股收益及其增长可以通过加大资本支出等方式来实现，不一定为股东创造价值。但需要做下面几个调整：一是如果有证券收益，所有可出售的有价证券应该是以成本计价，而不是以市价来计算；二是企业的良好股东权益报酬率是在负债少或无负债的情况下达成的。

在巴菲特看来，好的企业应该能够不靠举债，就可以赚取不错的股东权益收益率。对于那些必须借由相当程度的负债才能达成良好股东权益收益率的公司，应该抱持怀疑的态度。

因此可以说，股东权益收益率是优秀公司的试金石。

策略118 取得较高的营业用权益资本收益率

对企业经营管理业绩的最佳衡量标准，是取得较高的营业用权益资本收益率（没有不合理的财务杠杆、会计操纵等），而不是每股收益的增加。我们认为，如果管理层和金融分析师们不是将最关注的焦点放在每股收益及其年度变化上的话，企业股东，以及社会公众就能更好地理解企业的经营情况。

——巴菲特如是说

当经理们想要向你解释清楚企业的实际情况时，可以通过会计报表的规定来进行。但不幸的是，当他们想弄虚作假时，起码在一些行业，同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也能通过报表的规定来进行。如果你不能辨认出其中的差别，那么，你就不必在资产管理行业中混下去了。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在所有的财务指标中，巴菲特最为重视的指标是股东权益收益率（ROE，又称净产权益收益率，该指标反映股东权益的收益水平，指标值越高，说明投资带来的收益越高），股东投入的每一元资本，究竟赚到了多少净利润？这是巴菲特最关心的。

对于ROE，巴菲特加了两个限定，其一是扣除非经常性损益；第二是在没有太多的杠杆、太多的资产负债率下能否取得较高的ROE。

策略119 不要购买市值的增长超过了业务增长的股票

从我们最早买进这些股票后，随着市盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当之大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。在泡沫期间我对令人头晕目眩的价格啧啧称奇，却没有付诸行动。尽管我当时声称我们有些股票的价格超过了价值，却低估了过度估值的程度——在该行动的时候我却只是夸夸其谈。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人也许会看着我们的持仓表，认为是我们根据图表、经纪商或是近期盈利状况估计而做出的股票交易。查理和我却不这么认为，相反，我们认为这是对相应公司的部分所有权。这中间的差别十分重要。事实上，从我19岁开始，这种看法就一直是我投资行为的基础。当时我读完了本·格雷厄姆的《精明投资人》（The Intelligent Investor），这种理念就深深植入我的心底（之前我也在股市上摸爬滚打过，但从来不知道如何投资）。

从我们最早买进这些股票后，随着市盈率的增加，对这些公司的估值增长超过了它们收益的增长。有时这种分歧相当之大，在互联网泡沫时期，市值的增长远远超过了业务的增长。而在泡沫破裂后，情况则恰恰相反。

很明显，如果我们抓住了这种起伏，伯克希尔的收益要好得多。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

由此可见，当市场出现大的泡沫时，投资者唯一能做的就是退出市场。

随着20世纪60年代美国股市的持续狂热，1969年，巴菲特解散了合伙人企业。进入1972年时，伯克希尔旗下保险公司的证券组合价值1.01亿美元，其中只有1700万美元投资于股票。1987年，道琼斯指数是让人大开眼界的2258点，正是牛市的全盛期，巴菲特认为股市是个危险地带，已静静地卖掉了大多数股票。1999年11月22日的《财富》杂志刊登了巴菲特的一篇文章，巴菲特指出：“美国投资人不要被股市飙涨冲昏了头，股市整体水平偏离内在价值太远了。”他预测美国股市不久将大幅下跌，重新向价值回归。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略120 内在价值稳定成长是企业成功的标志

就我个人的看法，投资成功不是靠晦涩难解的公式、计算机运算和股票行情板上股票上下的跳动。相反，投资人要想成功，唯有凭借着优异的商业判断，同时避免自己的想法和行为受到容易煽动人心的市场情绪所影响，以我个人的经验来说，要消除市场诱惑，最好的方法就是将“市场先生”理论铭记在心。

追随格雷厄姆的教诲，查理和我着眼的是投资组合本身的经营成果，以此来判断投资是否成功，而不是它们每天或是每年的股价变化。短期内市场或许会忽略一家经营成功的企业，但最后这些公司终将获得市场的肯定。

一家成功的公司是否很快就被发现并不是重点，重要的是这家公司的内在价值能够以稳定的速度成长，事实上越晚被发现有时好处更多，因为我们就有更多的机会以便宜的价格买进它的股份。

当然有时市场也会高估一家企业的价值，在这种情况下，我们会考虑把股份出售。另外，有时虽然公司股价合理甚至略微被低估，但若是我们发现有被更低估的投资标的或是我们觉得比较熟悉了解的公司时，我们也会考虑出售股份。

——1987年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

对价值投资而言，安全边际的重要性毋庸置疑，但它绝不是价值投资的核心。错误地以安全边际为核心的人，是没有认识到企业的内在价值是动态的、可变的，而非静态的、不变的。它可以增加，可以减少，也可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持不变。关键就在于企业是否成长。

对于那些具有远大成长前景的公司，并属于朝阳周期中的产业，其未来的每股赢利将比现在的每股赢利大得多。但是对于那些最终将被社会所淘汰的公司，并处于夕阳周期中的产业，其未来的每股赢利将比现在的每股赢利低得多。

策略121 企业长期历史经营记录是否稳定

价值评估的准确性取决于企业现金流量预测的准确性，而现金流量预测的准确性取决于企业经营的稳定性。因此，对于未来保守的估计，只能建立在企业稳定的长期历史经营基础上。

——巴菲特如是说

查理提醒我注意，伟大企业的优点在于其巨大的盈利增长能力。但只有在我对此可以非常确定的情况下我才会行动。不要像得克萨斯器械公司或者宝丽来公司，它们的收益增长能力只不过是一种假象。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的老师本杰明·格雷厄姆指出：估值越是依赖于对未来的预期，同时与过去的表现联系越少，就越容易导致错误的计算结果和严重的失误。

巴菲特常常说，选择可口可乐几乎就意味着很高的成功概率。因为可口可乐有着100多年的投资业绩数据可查，这些数据构成了一幅频数分布

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图。他又了解到以罗伯托·格佐艾塔为首的管理层所做的事情，与前面有很大的区别。格佐艾塔正在卖掉营业业绩欠佳的企业，并将收入所得重新投向业绩良好的糖浆企业。

在伯克希尔2007年的年会上，巴菲特回答观众提问道："伯克希尔公司的内在价值和其他公司一样，存在于从现在到将来这段时间的现金流折算。另外一个方法是看我们现在所持有公司的价值。当伯克希尔持有所有的盈利不进行分红时，它一定在对这些盈利进行投资。公司价值并不是公司现在拥有的生意，而是运用商业盈利进行投资的能力。如果让我和芒格写下公司的价值，我们一定会有不一样的数字。"

巴菲特的老搭档芒格表示："现在很难判断伯克希尔是否会有像以往那样的高回报。伯克希尔在投资方面的回报相当出色，导致如此出色回报的原因，我认为是当年读过所有书的10岁小男孩（巴菲特），成为学习机器。如果不是他在不断地学习，公司的投资回报恐怕只是现在很小的一部分。伯克希尔将来应该可以更多地重复现在的投资回报。完全将老的经验沿袭到将来，不一定能维持很好的投资回报。我认为，成为一个成功的投资者会比成为一个鸟类学家要难。"

策略122 评估证券中的定性与定量因素

当以投资目的来评估证券与企业的时候，总是得同时将定性与定量因素参酌考虑。举一个极端的例子，一位以定性为导向的分析师说："买这家好的公司（有良好的前景、产业状况与管理绩效），股价会自己照顾自己。"相反，定量因素的发言人则会说："就以那个好的价格买进，这家公司（以及这只股票）自己照顾自己。"有趣的是，在证券市场当中，不管采用哪一种观点都可以赚钱。当然，所有的分析师都在某种程度上混

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合使用了上述两种方式。他之所以被归类为某种门派，是因为他在做决定时，对不同因素相对比重有认识上的差异，而不是采用某一组因素之后，就完全摒弃其他因素。

非常有意思的是，尽管我认为我自己主要属于定量分析那一派的（当我现在写下这段话时，支持定量分析的投资人士都像学生课间休息出去却一去不复返，而我是唯一留在教室里的家伙），过去几年我发现自己有一个令人非常吃惊的变化就是，在事后证明我当时拥有“高概率事件先见之明”（high-probability insight）的那些投资上，我在分析时非常严重地倾向于对质的因素定性分析，这是赚到大钱的关键所在。但是赚到大钱的机会并不常见，如同先见之明往往并不常见一样。但进行定量分析并不需要什么先见之明，数字本身会说话，就像棒球球棒一样猛击你的脑袋。因此那些能够做出正确的定性分析的投资者更有可能赚到真正的大钱，但是根据显而易见的定量分析更有可能赚到有把握的钱。

——1967 年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

证券分析可以分为两大类：定量分析与定性分析。巴菲特恰到好处地综合了格雷厄姆的定量分析和费雪的定性分析，形成了自己成功的投资策略。巴菲特在1966年度致合伙人的信中说：“过去10年市场正在加速变化，导致以定量分析为基础可以明显确定的价廉质优的股票数量急剧减少。”

巴菲特在1969年5月29日致股东的信中感叹：“过去20年里那些强调定量分析因素的分析师能够利用的投资机会一直在持续不断地减少，现在几乎已经完全消失。”为了寻找更多更好的投资机会，巴菲特开始逐步在证券分析中融入更多的定性分析。①

① 刘建位.巴菲特如何融合定量分析与定性分析.第一财经日报，2011.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第10章

投资只需学好两门课

要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资只需学好两门课 / 价格低估最常见的起因是悲观主义 / 逢低买入时，不要过分考虑价格因素 / 需要有值得赞赏和信赖的管理层 / 当傻瓜也能经营这家公司时 / 没有公式可以计算内在价值 / 评估股市的合理价位 / 忽视所谓的多头和空头市场 / 信贷就像氧气，紧缺时是致命的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略123　投资只需学好两门课

要想成功地进行投资，你不需要懂得什么贝塔值、有效市场、现代投资组合理论、期权定价或是新兴市场。事实上，大家最好对这些东西一无所知。当然我的这种看法与大多数商学院的主流观点有着根本的不同，这些商学院的金融课程主要就是那些东西。我们认为，学习投资的学生们只需要接受两门课程的良好教育就足够了，一门是如何评估企业的价值，另一门是如何思考市场价格。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为市场并不总是有效的，而是经常无效的。他持续战胜市场的原因是远比“市场先生”更加了解买入的公司并能够正确估价，从而利用市场价格与内在价值的差异获利。巴菲特表示：“如果市场总是有效的，我只会在大街上手拎马口铁罐到处流浪。”“在63年中，包括分红在内市场总体的年回报率低于10%。如果把所有的投资收益再投资，那么1000美元就可以增长到40.5万美元。而我们年均20%的收益率则可以使同样的1000美元增长到9700万美元。这种让我们心动的统计意义上的巨大差别，无疑可以激起任何人的好奇心。然而，有效市场理论的鼓

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吹者似乎从来没有对这类与其理论并不一致的证据产生过兴趣。当然，今天他们不再像过去那样对这个理论夸夸其谈，但据我所知，无论他们曾经误导过多少学生，至今还没有一个人公开承认有效市场理论是错误的。而且，在大部分商学院里，有效市场理论仍然是投资课程的主要组成部分。很明显，不愿公开收回自己的主张，并揭开神秘的理论面纱，并不仅限于神学家。”

策略124 价格低估最常见的起因是悲观主义

价格下跌的共同原因，是因为投资人抱持悲观的态度，有时是针对整个市场，有时是针对特定的公司或产业。我们希望能够在这样的环境下从事商业活动，并不是因为我们喜欢悲观的态度，而是因为我们喜欢它所制造出来的价格。换句话说，理性投资人真正的敌人是乐观主义。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

美国最成功的基金经理人彼得·林奇对于抄底买入股票做了一个形象的说明：“想要抄底买入一只下跌的股票，就如同想要抓住一把下跌的刀子。通常来说一个更稳妥的办法是，等刀落到地上后，扎进地里，晃来晃去了一阵后停止不动了，这时再抓起这把刀子也不迟。想要抓住一只迅速下跌的股票抄底买入，不但抄不到底，可能连你的老底儿都会输个精光，因为你在错以为是底部的价位买入，其实根本不是底部，离真正的底部还远着呢，就像想抓住一把迅速下坠的刀子，不但抓不住，反而会伤到手导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致剧烈的疼痛，因为你抓错了地方。”①

金融大鳄索罗斯同样告诫投资者们，要谨慎抄底。对此索罗斯说：如果一家经营状况不佳的上市公司的股票开盘价为90美元，而现在跌至了40美元，这相对来说是便宜了，这能招来很多投资者和投资专家的吹捧、疯狂买进。可是要知道，这只股票可能会因为公司的不善经营而跌至10美元、5美元，这些都是不容忽视的。所以投资者在投资时一定要抓住股票的内在价值，而不能被眼前的股价所蒙蔽，关键是要遵循自己的投资方向，不受任何束缚地进行自己的投资。

策略125 逢低买入时，不要过分考虑价格因素

抄底是不可能的，不要试图在股市“落地”的时候进行投资，应该做一些合理的分析；实际上价格是一种游戏，逢低买入的时候，不要过分考虑价格因素。

——在金融危机背景下的2009年伯克希尔股东大会上，巴菲特如是说市场可能会对企业的成功忽略一时，但最终它会证实企业的成功。

|策|略|精|解|

不试图抄底股市在于巴菲特坚信，真正内在价值优秀的企业是经得起熊市多空考验的，价格最终能够反映出企业的内在价值。这是巴菲特从他

① [美]彼得·林奇.彼得·林奇的成功投资.刘建位，译.机械工业出版社，2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的老师格雷厄姆学到最重要的一点，格雷厄姆认为，许多投资者在那里认真地预测股市走向，并且投入大量精力去选择短时间内股价可能翻番的股票是没有必要的。最重要的是坚持持有内在价值优秀的公司。因此，真正的投资者是很少关心股价波动的，因为这种股价波动并不一定表明其内在价值真的发生了什么变化。

策略126 需要有值得赞赏和信赖的管理层

不必等到企业降至谷底再去购买它的股票。所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值，并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于企业目前所值的价钱买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。

——巴菲特如是说

和一个道德品质败坏的人，无法完成一桩好交易。

——巴菲特如是说

凡是伯克希尔所收购的公司，都必须有值得他赞赏和信赖的管理人员。

——巴菲特如是说

管理人员把自己看成是企业的负责人，就不会忘了企业最主要的目标——增加股东持股的价值。同时，他们也会为了进一步达到这个目标，做出理性的决定。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

在投资界流传着这样一个共识："赌马赌的是骑师，而不是马。"换句话说，管理团队的质量要比业务质量本身更重要。我觉得这对赛马来说是贴切的。繁育和训练赛马的目的就是要让它们跑得更快，而马匹之间的差异并不大。

巴菲特认为，如果你考察到一家公司的管理层"聪明而诚实"，并且这时候的股价又低于其价值，虽然这时的股价还没有到底，你也可以买入这只股票了。巴菲特投资股票时很看重这一点。他说，你把全部投资交给这家公司，实际上就是交给这家公司的管理层来经营管理，当然会希望他们用好每一分钱，为你创造应有回报。

策略127 当傻瓜也能经营这家公司时

你应该选择投资一些连笨蛋都会经营的企业，因为总有一天这些企业会落入笨蛋的手中。

——巴菲特如是说

我喜欢的是那种根本不需要怎么管理就能挣很多钱的行业。它们才是我想投资的那种行业。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，如果一家公司连傻瓜也能经营得很好，这只股票就值得买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为这表明，没有谁能改变这家公司未来的一切。也就是说，这家公司未来的发展脉络是简单而清晰的，不复杂，能够在自己的掌控范围之内。投资这样的股票，你的投资会更有稳定性和安全性。

政府雇员保险公司和华盛顿邮报就是这种行业，而可口可乐和吉列都是巴菲特长期观察的在很长年限内具备持续竞争力的企业。

巴菲特对必须时时聪明地激烈竞争却盈利较低的零售业与只需聪明一时的市场垄断却盈利很高的电视行业进行了对比。1995年，巴菲特在致股东的信中写道："零售业的经营相当不易，在我个人的投资生涯中，我看过许多零售业曾经拥有极高的成长率与股东权益报酬率，但是到最后，突然间表现急速下滑，很多甚至被迫以倒闭关门收场，比起一般制造业或服务业，这种刹那间的永恒在零售业屡见不鲜，部分的原因是这些零售业者必须时时保持聪明警戒，因为你的竞争对手随时准备复制你的做法，然后超越你，同时消费者绝对不会吝于给予新加入业者尝试的机会，在零售业一旦业绩下滑，注定就会失败。相对于这种必须时时保持警戒的产业，还有一种我称之为只要聪明一时的产业，举个例子来说，如果你在很早以前就懂得睿智地买下一家地方电视台，你甚至可以把它交给懒惰又差劲的亲人来经营，而这项事业却仍然可以好好地经营个几十年，当然若是你懂得将Tom Murphy（汤姆·墨菲）摆在正确的位置之上，你所获得的将会更惊人，但是对零售业来说，要是用人不当的话，就等于买了一张准备倒闭关门的门票。"

策略128　没有公式可以计算内在价值

价格是你支付的钱，而价值是你得到的钱。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

没有公式可以计算内在价值。你必须了解你打算买进股票的那家公司的情况才能获得有关内在价值的信息。评估公司的内在价值既是一门艺术又是一门科学。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特的定义是买企业的价格要低于内在价值，内在价值就是企业未来价值折现到现在应有的价格。巴菲特认为内在价值是一个重要的、与此同时却又是令人难以捉摸的概念。

1973—1974年间，华盛顿邮报经营依旧非常良好，内在价值持续增长。尽管如此，巴菲特持股的华盛顿邮报市值却下跌25%，由买入成本1060万美元变成800万美元。本来在一年前巴菲特觉得已经便宜得可笑的股票变得更加便宜了，无比智慧的市场又将华盛顿邮报的股价相对于其内在价值进一步向下调整了20%。

在经历了一系列的熊市、水门事件丑闻和罢工等事件后，巴菲特仍从来没有出售过华盛顿邮报的一张股票。正是由于巴菲特的这种耐心，使他得到了自己应该得到的收获，他的投资最终也因为他的执著而不断增长。

巴菲特在写给华盛顿邮报的总裁凯·格雷厄姆女士的一封信中说：伯克希尔在1973年的春季和夏季购买了华盛顿邮报公司的股票。这些股票的成本是1060万美元，但是现值已经达到了1.4亿美元……如果我们当时把这1060万美元用于购买其他传媒公司的股票的话……现在我们也许只能拥有6000万美元价值的道琼斯股票，3000万美元价值的加奈特股票，7500万美元价值的骑士债券（Knight—Ridder），6000万美元价值的纽约时报股票或者 4000万美元的时代镜报股票。因此，这笔投资的增值不应该用百万来衡量，而是在6500万美元和1.1亿美元之间。但是现在，巴菲特的投资却增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了10亿美元，而且还在继续增长。

巴菲特在2003年致股东的信中不无得意地说："你们当然知道我们这次投资的美好结局。《华盛顿邮报》的总裁凯·格雷厄姆既有智慧、勇气，以便宜的价格大量回购公司的股份，又有出众的管理才能，使公司的内在商业价值大幅度增长。与此同时，投资人开始认识到公司非凡的竞争优势，从而使公司股价上升，逐步接近于其内在价值。因此，我们得到了三大好处：一是公司内在商业价值快速增长；二是每股商业价值由于公司回购股份又快速增值；三是随着股票被低估的幅度逐渐缩小，股价上涨的幅度超越公司价值的实际增长幅度。"

策略129 评估股市的合理价位

虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着评估其合理价位。记得在去年（1996年）股东会时，道指约为7071点，长期公债的利率为6.89%，查理和我就曾公开表示，如果符合以下两个条件，则股市并未被高估：一是利率维持不变或继续下滑，二是美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。

现在看起来，利率确实又继续下滑，这一点算是符合条件；另一方面，股东权益报酬率仍旧维持在高档。换句话说，若这种情况继续维持下去，同时利率也能够维持现状，则一般来说没有理由认为现在的股市过于被高估；不过从保守角度来看，股东权益报酬率实在很难永远维持在现有的这种光景。

——1997 年巴菲特致股东函

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

作为投资大师的格雷厄姆也这样教给巴菲特他们同样的一课。他说："只要企业的内在价值在以令人满意的速度增长，那么它是否也以同样的速度被别人认可它的成功就不重要了。事实上，别人晚些认可它的成功反而是件好事。它可以给我们留出机会以较低的价格买进高质量的股票。"

1997年，可口可乐公司股票资产的回报高达56.6%，由于受国际金融危机的影响，1998年下滑到42%，1999年则下滑到 35%。尽管如此，巴菲特在伯克希尔公司1999年的年报中指出："我们仍然相信这些公司拥有相当强大的竞争优势，可使其继续稳定经营下去，这种可以让长期投资有不错回报的特点，是查理跟我还有点自信可以分辨得出的地方，股价上涨或下跌不是判断持有还是卖出的标准。"

策略130　忽视所谓的多头和空头市场

如果某人相信了空头市场即将来临而卖出手中不错的投资，那么这人会发现，通常卖出股票后，所谓的空头市场立即转为多头市场，于是又再次错失良机。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

很多投资人经常受到市场上谣传下一个空头市场即将来临的威胁，于是心生畏惧，进而成为受害者。空头市场不可能会如计划所排定的时间而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生。再说，那些股票预言家，预测错误的次数比他们猜对的次数还要多得多。

费雪也提到他所认识的朋友，很少会在空头市场时再度介入股市。巴菲特并不相信空头与多头的看法，投资时他会全然忽视所谓的空头和多头市场。他可以做到是因为他以合理的价格买进股票，如果股价过高而无法提供足够的投资报酬，那么他也不会买进。纵使“多头市场”在反转时也可能涌进大量买盘；而在空头市场，仍有许多公司的股票被贱价抛售，通常巴菲特会利用这个大好时机来找寻投资机会。

在股市中，赚钱的总是少数人。当多数人都认为是多头市场时，这时候，即使是处于这种市场之下，赚钱的依然只会是少数人。1973—1974年是美国空头市场的最高点，巴菲特收购了华盛顿邮报公司；他在GEICO公司面临破产边缘的情况下，将它购买下来。

策略131 信贷就像氧气，紧缺时是致命的

对企业来说，金融杠杆也可能是致命的。许多负债累累的公司认为债务到期时可以靠继续融资解决，这种假定通常是正常的。可一旦企业本身或者全球信用出现危机，到期债务就必须如约清偿，届时只有现金才靠得住。

信贷就像氧气，供应充沛时，人们甚至不会加以注意。而一旦氧气或信贷紧缺，那就成了头等危机。即使短暂的信贷危机也可能使企业崩溃，事实上，2008年9月一夜之间席卷多个经济部门的信贷危机使整个美国都濒临崩溃。

——2011 年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于我们对利用金融杠杆持谨慎态度，我们的回报率略受影响，但拥有大量现金使我们得以安枕无忧。在偶尔爆发的经济危机中，其他公司都为生存而挣扎，而我们拥有充沛资金和精神准备去发动攻势。2008年雷曼兄弟破产后市场一片恐慌，而我们得以在25天内投资了156亿美元。

——2011 年巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特认为：“好的企业不需要负债，就可以产生令人满意的经济成果。”正如巴菲特所说“信贷就像氧气，而一旦氧气或信贷紧缺，那就成了头等危机”。终结雷曼的是次贷危机，而终结MF的是欧债危机；破产时雷曼的杠杆率超过30倍，MF倒闭时的杠杆率达到40倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 11 章

尽量避免风险，保住本金

成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道犯错时，要毫不犹豫地退出 / 更多的钱损失在追求盈利上 / 当出现将来可能会大亏本的迹象时 / 止损，从现在开始 / 从来不愿尝试去预测股市的动向 / 成功的秘诀：尽量避免风险，保住本金 / 不管多大数字一旦乘以 0 都会化为乌有 / 可不想“从头再来” / 烦躁而频繁地买卖是投资大忌 / 不要试图在短期操作中运用集中投资 / 分散投资是无知者的自我保护法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略132 知道犯错时，要毫不犹豫地退出

如果认识到自己犯了一个错误，认识到最初完全不该做这样的投资，就要毫不犹豫地退出。

——巴菲特如是说

我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特以前对于何时卖出股票，在本质上是效法格雷厄姆的。格雷厄姆认为，当某只股票的价格已经达到它的实质价值时就是卖出的时机，投资人最好再寻找其他价格被低估的股票。

一旦买进股票，只要该企业的经营本质没有发生剧烈的改变，巴菲特就会长期持有。但如果已购买的某只股票不再符合自己的某个投资标准时，比如企业的经济特征发生了变化，他就会果断将其卖出。

1965年，35岁，巴菲特在与沃尔特·迪斯尼会面后，他开始买入迪斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尼的股票。他投资500万美元，相当于迪斯尼公司5%的股权。1967年，他以600万美元卖出这批持股，获利丰厚，对此，巴菲特有些后悔，他说："在1960年代，整个迪斯尼公司市值8000万美元，当时迪斯尼乐园新添了一座造价1700万美元的海盗船，因此该公司是以海盗船的5倍价格出售，我们投资了500万美元，次年以600万美元卖出，如果我们持股至今，当年的500万美元，到了1990年中期，价值一定超过10亿美元。"

直到1996年巴菲特才重新拥有迪斯尼的股份，巴菲特的控股公司伯克希尔于1997年底，拥有2156万股迪斯尼股票，并摇身一变成了它的大股东。

1998年末，伯克希尔公司还持有迪斯尼公司股票5100多万股，可是1999年末在伯克希尔公司年报上就看不到这一持股品种了。2000年，伯克希尔公司已经将它持有的迪斯尼股份卖掉了一大部分，当时的迪斯尼的确迷失了主方向，首席执行官迈克尔·艾斯纳的爱好让巴菲特感到不安。迪斯尼在网络中挥金如土，把大把资金投入像Goto.com搜索引擎这样的网站中，而且购买了像搜信这样的亏损公司，这样导致迪斯尼的主营业务偏失，竞争力下降。到2001年初，伯克希尔公司已经彻底卖光了它所持有的迪斯尼公司的所有股票。

显然当时的迪斯尼不再符合巴菲特的标准了。巴菲特对这一操作是这样评价的："我们对这家公司的竞争力特征有一种看法，现在这个看法变了。"

策略133　更多的钱损失在追求盈利上

我爷爷恩尼斯特从来没有读什么商业院校，事实上他连高中也没有读完，但是他非常明白，作为确保生存的前提之一，变现能力至关重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要。在伯克希尔公司，我们严格遵循他保留足够现金的原则，但保留的现金数量要比他的1000美元大一些，我们发誓保证至少持有100亿美元的现金，而且是除去我们下属政府管制的公用事业公司和铁路公司持有的现金之外。由于这个承诺，我们习惯手上至少保持200亿美元的现金，既可以使我们抵挡出乎意料的巨大保险理赔损失，又可以让我们迅速抓住收购企业或者证券投资的机会，尤其是在金融危机发生的时候。……我们非常认同投资作家Ray DeVoe的看法："更多的钱损失在追求盈利上而不是损失在枪口下。"

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特公司账上总是保持有100亿美元现金，尽管收益率很低，但付出这个代价很值得，所谓手里有粮，心里不慌，手中有钱，遇事不难。而且一旦机会来到，就可以马上出手。巴菲特关注的一直能够创造多余现金的公司，有时突然遇到重大但暂时性经营困难时，那些短视的投资者会疯狂抛售公司股票，从而导致公司股价暴跌。

很多人讲"买高，卖得更高"，价值投资的概念是"低买高卖"，真正的价值投资者卖的机会不多，真正想持有的话，很多股票很少有很严重的超值情况，因此没必要卖。但是有些股票严重超值，考虑到税收都可以接受的话才可以卖。

卖出股票投资者需要注意的是需要防止"成本偏见"。对此，美国投资大师欧奈尔举了一个例子："你也许会决定将麦利亚德基因科技（Myriad Genetics）的股票抛出，因为它取得了不错的收益，但由于通用电气远远低于其买入价而不肯放手。如果思维方式是这样的话，那你就和95%的投资者一样，受到了'成本偏见'的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“假设两年前以每股30美元的价格买入了一只股票，而它现在价值34美元，大多数投资者会选择抛售，因为他们已经赚得了利润。但两年前的买入价同股票现在的价值又有什么关系呢？选择持有还是抛售为什么要受其影响呢？关键在于，同你现在或将来可能持有的股票相比，现在这只股票的相对表现如何。”

策略134 当出现将来可能会大亏本的迹象时

我不会只为增加我们公司收入的一点零头就停止一项利润在正常水平以下的业务，但如果公司一旦出现将来可能会大亏本的迹象，那么，哪怕它目前效益很好，也不能继续提供资金。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

沃伦·巴菲特1961年用100万美元（也就是他的合伙公司1/5的资产）控制了登普斯特·米尔制造公司。这家公司位于一个离奥玛哈144公里远的小镇，生产风车和农用设备。当巴菲特意识到他收购这家公司是个错误后，他立即决定将它卖掉。为了纠正错误，他找到了他的朋友查理·芒格，而芒格认识一个叫哈里·伯特的人，他可能是登普斯特的救世主。1963年，巴菲特将已经扭亏为盈而且有200万美元债券资产的登普斯特以230万美元的价格卖掉。

巴菲特认为，卖出股票最主要的依据甚至是唯一依据，应当是这只股票的价值增值能力下降了，而不是股价下跌或上升了。从长期看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价取决于公司未来的获利能力；而从短期看，这两者之间没有必然关系。巴菲特表示，伯克希尔公司买卖股票的投资决策，完全取决于这个时期这只股票的经营业绩，而不是这只股票这个时候的价格高低。他认为，把目光停留在关注股票的价格而不是公司内在价值上，这种做法非常愚蠢。

策略135　止损，从现在开始

如果你投资1美元，赔了50美分，那么你手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，你才能回到起点。所以最好别赔钱。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特告诫投资者最好别赔钱。一旦出现赔钱的迹象该怎么办呢？巴菲特的答案是：立即实施止损措施。心理学研究证明，损失带给投资者的痛苦，远比同样的获利所得到的快乐强烈得多。因此，几乎所有的投资者，在遭受损失时内心都有一种尽力挽回损失的潜意识。这种心理在投资活动中表现出来就是对损失的强烈厌恶，只要亏损一点点，心里就不能忍受，极容易导致非理性行为，从而威胁资金安全。

股谚说，会买的是师父，会卖的是祖师爷，会买的不如会卖的。止损线是投资者的生命线。如果被套，不要消极等待，要有认错的勇气，立即止损卖出。止损是主动性提前的止损，不是被动性的止损，要化风险于前兆之初。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请记住牛的脖子上挂着响铃，故牛市出现之时，不少人听到铃声；熊市通常是突然出现的，例如国内A股在1997年8月、2000年3月、2007年10月，当人人都以为只是一次小调整时，大熊便现身。因此，设立止损点就显得非常必要。

必须说明的是，设立止损点并不是为了赚钱，在更多的时候是为了使亏损尽可能减少。巴菲特告诫投资者，设立了止损点就必须执行，尤其是在刚买进就被套牢的情况下。一般而言，做短线投资的缓冲空间在5%～8%之间，做中线投资的在 8%～13%，做长线投资的在15%～20%之间，要注意的是无论是做长线还是短线投资，都须设立止损点。

策略136　从来不愿尝试去预测股市的动向

虽然我们从来不愿尝试去预测股市的动向，不过我们却试着大约评估其合理价位，记得在去年（1996年）的股东会时，道琼斯指数约为7071点，长期公债的殖利率为6.89%，（巴菲特的最佳拍档）查理跟我就曾公开表示，如果符合以下两点条件，则股市并未高估：利率维持不变或继续下滑，以及美国企业继续维持现有的高股东权益报酬率。

——巴菲特在 1997 年致股东的信中写道

不理会股市的涨跌，不担心经济形势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：A.买什么股票；B.买入价格。

——巴菲特如是说

对于未来一年的股市走势、利率以及经济动态，我们不做任何预测。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们过去不会、现在不会、将来也不会预测。我们深信对股票或债券价格所做的短期预测根本是没有用的，预测本身只能够让你更了解预测者，但对于了解未来却毫无帮助。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

如果投资方法错误（如购买了一只股价被过度高估的股票），即使是购买阿里巴巴或者百度、万科这样著名大公司的股票也会导致巨大的损失，同时会因此丧失掉其他很多的投资机会。世界著名基金经理彼得·林奇在《彼得·林奇的成功投资》中指出："在20世纪70年代早期，数百万美元一窝蜂地盲目追逐那些被高估的股票，结果很快就亏损得血本无归。并非所投资的对象本身是风险很大的投资对象，唯一的原因是人们的投资方法是错误的，公司本身是好公司，但他们买入的价格却是错误的价格。"

投资大师欧奈尔在《笑傲股市》一书中谈到了具体判别方法："牛市中，在股价比初始买入价高出2%～3%时进行一两次小规模跟进，这样就可以使你的投资组合变得更为集中。但是，当股价高出正确的买入点过多时，千万不要继续买入，否则，相对于其他表现不大成功的股票来说，该只股票的持有份额就凸显不足了。如果采取上述策略的话，你就不会因为所持有的强势股无法为整个投资组合带来可观的收益而感到沮丧。与此同时，卖出那些开始亏损的股票，以避免更大的损失。"

约翰·内夫被称为华尔街的"价值发现者"。他热衷于购买一段时期股价极低、表现极差的股票，并且在股价过高、走势太强时准确无误地果断抛出。内夫认为，普通投资者往往买进高增长的公司，但这样的股票却往往没有持续增长，原因不是公司自身出了问题，而是股价已没有了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨的余地。因此，内夫一旦认定具有投资价值的潜力股，他不会像其他“价值投资者”那样寻求股价短期上升，而是一直耐心等下去，甚至等待几年之后他的“便宜货”被市场重新热捧。

巴菲特常引用传奇棒球击球手特德威廉斯的话：“要做一个好的击球手，你必须有好球可打。”如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。

策略137 成功的秘诀：尽量避免风险，保住本金

成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

大多数投资者相信，承担的风险越大，预期利润就越大，但投资大师不相信风险和回报是对等的，他只在平均利润期望值为正的前提下投资，因此他的投资风险很小，或是根本就没有风险。

巴菲特的成功很大程度上是由于遵循了保本的原则，他选择的股票一般都有很高的“安全边际”。“安全边际”是巴菲特的导师格雷厄姆提出来的价值投资的核心，是为了将交易的风险降到最低，对公司内在价值的衡量和估算，找出内在价值与公司股票价格之间的差价。当两者之间的差价达到某一程度时（即安全边际），就可以对该公司股票进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特认为，止损计划一旦制订，就要意志坚定地坚决执行。这是止损操作的关键。他强调，在应该止损时决不要心存侥幸，决不能用各种理由来说服自己放弃或推迟实施止损计划，必须不折不扣地执行操盘纪律。

策略138 不管多大数字一旦乘以0都会化为乌有

毫无疑问，有些人通过借钱投资成为巨富，但此类操作同样可能使你一贫如洗。杠杆操作成功的时候，收益就成倍放大，配偶觉得你很聪明，邻居也艳羡不已。但它会使人上瘾，一旦你从中获益，就很难回到谨慎行事的老路上去。而我们在三年级（有些人在2008年金融危机中）都学到，不管多大的数字一旦乘以0都会化为乌有。历史表明，无论操作者多么聪明，金融杠杆都很可能带来“0”。

——2011 年巴菲特致股东的信

我们对于伯克希尔为了并购或经营的目的而发生任何大量的债务根本不感兴趣。当然根据传统的商业智慧，我们在财务上显得太过保守，如果我们在资产负债表中适当地用财务杠杆调节能够安全地增加赢利。事实也许会如此。但成千上万的投资者将其很大一部分资本净值投资到伯克希尔股票之上（应该强调的是，其中包括我们大部分董事会成员和主要经理人），公司的一次重大灾难就会成为这些投资者们个人的一次重大灾难。不仅如此，还会对那些我们已经向其收取15年甚至更多年保费的人们造成永远无法弥补的伤害。对这些股东以及其他客户，我们承诺过无论发生什么情况，哪怕是金融恐慌、股市关闭（1914年拖延很长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间的股市关闭），甚至是美国遭受核武器、化学或生物武器袭击，他们的投资都会绝对安全。

——巴菲特 2005 年致股东的信中

|策|略|精|解|

每当股市强劲上涨，一浪高过一浪的升势都让每个投资人兴奋不已。很多人高呼：大牛市要来了，超级大牛市要来了。有些人甚至恨不得把买奶粉的钱都投入股市，甚至要借钱炒股好像错过这样的大牛市就要后悔一辈子。要想做到长期投资成功，而不是一时投资成功之后又输个精光，就一定要牢记：千万不要借钱炒股。

不幸的是，就像巴菲特所言，许多人借钱投资，不管是借亲戚朋友的钱，还是借银行的钱，总之都是使用了杠杆，实际上却没有什么商业用途，这就是我们现在会遭遇如此多混乱不堪的经济局面的原因。对于2008年这场由于金融衍生产品引发的金融危机，巴菲特其实早有预言，早有预防。“我们认为，对于交易双方和整个经济体系而言，金融衍生产品就是定时炸弹！”“金融衍生产品交易的另一项问题是，它可能因为一些毫不相关的原因让一家本来有麻烦的公司问题更加恶化，这种一窝蜂效应之所以会发生，主要在于许多金融衍生产品交易的合约都要求对方一旦其信用评级遭到调降时，必须立刻提供质押担保给交易对方。大家可以想象，当一家公司遇到一般性的经营困难而被调低信用评级，公司的衍生性金融交易马上上门逼债，要求提供事先完全没有设想到且金额庞大的现金抵押。要满足这种要求就会让公司进一步陷入流动性的危机，而通常这又会让公司的信用评级再次调低，如此恶性循环会导致公司彻底垮台。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略139 可不想“从头再来”

我和查理不会从事任何可能给伯克希尔带来丝毫威胁的活动。（我们俩加起来已经167岁，可不想“从头再来”）我们永远铭记在心：你们，也就是我们的合伙人往往将毕生积蓄的很大一部分投入到本公司，信赖我们的谨慎管理。此外，一些重要的慈善活动也依赖于我们的审慎决定。最后，许多因事故致残的受害人依赖于我们的保险服务。如果为了追求额外的一点利润而使这么多人面临风险，那将是不负责任的。

——2011 年巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

投资的目的是为了获取收益，而获取收益的前提就是避免一切风险。如果误入圈套，连本金都失去了，那么赢利就无从谈起。因此，在进行股票投资时，一定要记住：赚钱很重要，但资金的安全更重要。巴菲特表示：“我决不会丢掉我所熟悉的投资策略，尽管这方法现在很难在股市上赚到大钱；但我不会去采用自己不了解的投资方法，这些方法未经理论验证过，反而有可能产生巨大亏损的风险。”“风险来自你不知道自己正在做什么。”“如果你让我分析今天清早买入可口可乐股票，而明天上午就将其卖出的风险，我会说这是一桩非常有风险的交易。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略140 烦躁而频繁地买卖是投资大忌

考虑到我们庞大的资金规模，我和查理还没有聪明到通过频繁买进卖出来取得非凡投资业绩的程度。我们也并不认为其他人能够这样像蜜蜂一样从一朵小花飞到另一朵小花来取得长期的投资成功。我认为把这种频繁交易的机构称为投资者，就如同把经常体验一夜情的人称为浪漫主义者一样荒谬。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特在伯克希尔公司1983年的年报中详细讨论了股票频繁交易带来的巨额交易成本以及股东财富的惊人损失。巴菲特说道："股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性。使用'交易性'和'流动性'这种名词的经纪商对那些成交量很大的公司赞不绝口。但是，投资者必须明白，对在赌桌旁负责兑付筹码的人来说是好的事情，对客户来说未必是好事。一个过度活跃的股票市场其实是窃贼。

"例如，请你考虑投资一家净资产收益率是12%的公司。假定其股票换手率每年高达100%，每次买入和卖出的手续费为1%，以账面价值买卖一次股票，那么，我们所假设的这家公司的股东们总体上要支付公司当年资产净值的2%作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的盈利毫无意义，而且对股东来说意味着公司盈利的1/6通过交易的'摩擦'成本消耗掉了。

"所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的听音乐抢椅子游戏。如果一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家政府机构要对公司或者投资者的盈利征收16.66%的新增税收，你能想象这会导致公司和投资者痛苦的反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。”

策略141 不要试图在短期操作中运用集中投资

不要试图在短期操作中运用集中投资，你至少愿意在某只股票上花五年或者是更长的时间。在实行集中投资战略时，长期的投资能体现出企业真实的价值，并增加投资的安全性。

——巴菲特如是说

当然，有些投资策略，例如我们从事多年的套利活动，就必须将风险分散，若是单一交易的风险过高，就必须将资源分散到几个各自独立的个案之上，如此一来，虽然每个个案都有可能导致损失或伤害，但只要你确信每个独立的个案经过几率的加权平均能够让你获得满意的报酬就行了，许多创业投资者用的就是这种方法，若是你也打算这样做的话，记得采取与赌场老板搞轮盘游戏同样的心态，那就是鼓励大家持续不断地下注，因为长期而言，几率对庄家有利，但千万要拒绝单一一次的大赌注。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为分散投资同样可以分散风险，但是不要采取一次性“豪赌”的心态来进行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何评估套利条件呢？巴菲特认为必须回答下面四个问题：

（1）预期事件发生的概率有多大？

（2）你的现金可允许被套牢多久？

（3）出现更好的事情的可能性有多大——比如一个更有竞争力的购并报价。

（4）如果因为反托拉斯诉讼、财务上的差错等，当预期事件没有发生应如何处理？

策略142 分散投资是无知者的自我保护法

分散投资是无知者的自我保护法，但对于那些明白自己在干什么的人来说，分散投资是没什么意义的。

——巴菲特如是说

选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

——巴菲特如是说

投资人绝对应该好好守住几种看好的股票，而不应朝秦暮楚，在一群内在价值欠佳的股票里抢进抢出。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特绝大多数的资产都是从为数不多的几只股票上获得的。如果投资者拥有一个最出色的有着最低财务风险和最佳长期发展前景的公司，把钱都集中到它身上，就意味着最佳的收益。

当华尔街的基金管理者们纷纷把几百种不同的股票塞进自己的证券组合之中时，巴菲特的投资组合仅有5种股票。而他的业绩，也远远跑赢道琼斯指数和其他崇尚复杂投资组合的基金经理们。巴菲特甚至嘲笑说："一个人往股票清单上投飞镖选出的股票投资组合与一位聪明绝顶、工作勤恳的证券分析师选出的一样前程似锦。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



巴 菲 特 股 市 投 资 策 略

第12章

短期股市的预测是毒药

做出第一项预测有违我们的本性，一直以来我们认为股市预言家唯一的价值就是让算命先生看起来像那么一回事，即便是现在，查理跟我还是相信短期股市的预测是毒药，应该要把它们摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人，虽然有时股市的表现会有相当大的起伏，然而很明显，股市的表现不可能永远都能超越其背后所代表的企业，这也是为何我们胆敢预测未来十年投资人在股市所获得的报酬将很难再像过去十年那样地优异的原因。我们第二点结论，规模越来越大的资金将会拖累我们的绩效，对于这点倒是不容置疑，唯一的问题在于我们拖着这样的重担的同时，如何还能以缓慢但是可以忍受的速度前进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机家只会预测价格 / 短期投资就是对即将发生的事情进行赌博 / 无法预计股市的短期波动 / 否认市场有效理论 / 效率市场理论很愚蠢 / 股票市场并不是投资顾问 / 分析市场运作与试图预测市场是两码事 / 短期股市的预测是毒药 / 投资无需关心宏观的经济形势 / 什么东西看起来都像一颗钉子 / 不确定性反而是长期价值者的朋友 / 不要浪费时间和精力去分析经济形势 / 不要盲目投资“烟蒂股” / 账面价值的变化比率与内在价值接近 / 预测要独立于公司的价格变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略143 投机家只会预测价格

如果你是投资家，你会考虑你的资产，即你的企业将会怎样。如果你是一个投机家，你主要预测价格会怎样而不关心企业。

——巴菲特如是说

我们认为那个术语“价值投资”是多余的。如果“投资”不是寻找至少足以证明投入的资金是正确的有价值的行为，那么什么才算是“投资”呢？有意识地为一只股票计算价值并希望它马上可以按更高的价格卖出——应当被列为投机（我们认为，它既违反规则、伤风败俗又不能在经济上获利）。

——巴菲特如是说

华尔街会把任何东西卖给投资者；当投机看起来轻易可得时，它是最危险的。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特对市场下一步将如何变化根本不关心，对任何类型的预测也毫无兴趣。对他来说，“预测或许能让你熟悉预测者，但丝毫不能告诉你未

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来会怎样。”成功的投资者并不依赖对市场走势的预测。事实上，巴菲特毫不犹豫地承认：如果他们依靠的是市场预测，他们一定会破产。预测是很难的，尤其是对未来变化的预测。

沃伦·巴菲特、约翰·梅纳德·凯恩斯、本·格雷厄姆等国际投资大师都对投资与投机的区别进行过解释。按照凯恩斯的观点：“投资是对资产在其整个生命期内的收益进行预测的一项活动，而投机是预测市场心理的一项活动。”对格雷厄姆来说：“投资活动是在全面分析的基础上保证本金的安全又能产生令人满意的收益。而不能满足上述条件的活动是投机活动。”

巴菲特要投资不要投机，在买卖中国石油股票中就可充分体现出来。当巴菲特卖掉中石油的股票时，他认为已经达到他所设定的投资价值；如果中石油再涨，投机的成分就浮现。此时，他果断地出售中国石油的股份，避免由于贪婪将投资变成投机。

策略144 短期投资就是对即将发生的事情进行赌博

短期投资就是对即将发生的事情进行赌博，如果用大量资金进行短期投资，那你很有可能血本无归。如果一样东西的价格是其真实价值的2倍，有什么可以阻止它的价格上升到10倍呢？你有可能是正确的，但也许最终你只能在福利院向别人解释这个问题了。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特认为快进快出的投资方式，其实质是依靠股市预测进行短期投资。他对这种投资策略非常不认同。

中长线投资符合经济和股市发展规律。实践也证明，中长线投资的收益要比短线投资大得多。盲目追涨杀跌的弊端，首先是要多交手续费；其次，追涨不一定能获利，而杀跌则亏损是必然的。追涨杀跌的结果，只能是空忙一场，甚至严重亏损。

策略145 无法预计股市的短期波动

我无法预计股市的短期波动，对于股票在1个月或1年内的涨跌我不敢妄言。

——巴菲特如是说

对于竞争力强的企业，没有必要担心它们的长期前景。这些企业的利润也会时好时坏，但大多数都会在未来5年、10年或20年内创下新的盈利纪录。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

实际上，巴菲特也没有把自己在2008年买进美国股票的行为称为是抄底行为。逆向投资也被称为反周期投资，顾名思义，是在经济周期高处按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兵不动、收缩甚至退出，而在经济周期低谷处加大投资力度和发展速度。但这并不意味着企业任何时候都跟市场趋势反着来：别人投资的时候我不投，别人不投资的时候我偏投。市场的戏剧性使得一般投资人望而却步，但却令逆向投资人获利丰富，再加上巴菲特的贪婪和恐惧的醒世名言为各个大小股民所熟知并奉为金科玉律，因此，只要当市场出现不好的情形时，很多人都会认为抄底的机会来了，而伺机入市。殊不知，当这种定律为大多数人所熟知的时候，机会也变成了多数人的机会。这是因为，其实他们总是等逆向投资已经非常流行以至于逆向投资成了一个被大家普遍接受的观点时，才会变成逆向投资者。

我们不能踏错周期。现在大家都在说“抄底”，但是事实上，真正的那个底在哪里，谁都无法预料。但是我们不能因为自己不知道底在哪里，就安于无所作为。我们不能知道最低点在哪里，但要知道相对低点在哪里；不能知道最高点在哪里，但要知道相对高点在哪里。我们必须具备这个理性思维能力。我们要买在相对低点，卖在相对高点。

2008年，在全球股市大幅跳水、各国中央银行在为市场注资而大感烦恼之际，巴菲特却手握大把资金，在世界范围内寻找投资目标。继50亿美元投资高盛后，巴菲特又相继宣布收购了中国国内最大的充电电池制造商比亚迪、美国通用电气，而其持有大量股份的富国银行更是宣布将以总价151亿美元的价格收购美联银行。

策略146　否认市场有效理论

如果市场总是有效的，我只能沿街乞讨。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有效市场理论的倡导者们，似乎从未对与他们的理论不和谐的证据产生过兴趣。很显然，不愿意宣布放弃自己的信仰并揭开神职神秘面纱的人，不仅仅存在于神学家之中。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特经常劝诫人们要持有那些具有稳定增长潜力的公司股票。巴菲特选择价值被低估的股票的能力生动而极为成功地否定了市场有效性理论。这一理论认为，证券的价格准确地概括了公司及其发行的股票的相关信息。

如果你相信有效市场，那你就认为，股票的价格总是反映了所有的公司的相关信息，你的操作手法就是追涨杀跌，你无须了解公司的基本面，因为基本面反映在股价上，你只要进行技术面分析就可以了。如果你认为市场是无效的，那你就可以不理会大盘的涨跌，抛开技术分析，只要公司的价值和股票的价格相一致，就是你极佳的买入点。

策略147 效率市场理论很愚蠢

就我个人的看法，就我个人过去在格雷厄姆·纽曼公司、巴菲特合伙企业与伯克希尔公司连续63年的套利经验，说明了效率市场理论有多么地愚蠢（当然还有其他一堆证据），当初在格雷厄姆·纽曼公司上班时，我将该公司1926年到1956年的套利成果做了一番研究，每年平均20%的投资报酬率，之后从 1956年开始我在巴菲特合伙企业与之后的伯克希尔公司，运

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用格雷厄姆的套利原则，虽然我并没有仔细地去算，但1956年到1988年间的投资报酬率应该也有超过20%。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，之所以说市场有效理论不成立，主要原因有以下几点：

首先，投资者并不总是理智的。有效市场理论认为，投资者采用了所有可信的信息后，就会在市场上定出理智的股价来。可是，可笑的是投资者不可能都是理智的，理智的投资者也不可能总是理智的。

其次，即使有关股票的信息是充分而有效的，投资者对这些信息的分析和利用也不可能都是正确的。尤其是他们不可能根据上市公司的内在价值来确定股价，而通常会采用其他更“便捷”的方式决定股价高低。

最后，即使投资者是理智的，也确实是根据公司内在价值来决定股价的，股价也是反映“当前”而不是“长远”的内在价值。①

巴菲特并非认为市场永远是不理性的，他表示，市场大部分时间都是正确的，关键在于，要学会分辨市场何时误入歧途，他是随机理论的最大反对势力。

---

① 严行方.巴菲特投资10堂课.中国城市出版社，2008.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略148 股票市场并不是投资顾问

请记得股票市场是狂癫与抑郁症交替发作的场所。有的时候它对未来的期望感到兴奋，而在其他时候，又显出不合理的沮丧。当然，这样的行为创造出了投资机会，特别是杰出企业的股价跌到不合理的低价时。但是，正如你不会采信来自有情绪起伏不定倾向的顾问的建议，你也不应该允许股市操纵你的投资行动。股票市场并不是投资顾问，它的存在只是为了帮助你买进或卖出股票罢了。如果你相信股票市场比你更聪明，你可以照着股价指数的引导来投资你的金钱。但是如果你已经做好你的准备作业，并彻底了解你投资的企业，同时坚信自己比股票市场更了解企业，那就拒绝市场的诱惑吧！

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特是个对数据很敏感的人，在他投资选择之前，他很少能被别人说服，他的脑子里面已经对投资进行了打分。由于天生对财务数据特别地敏感，所以巴菲特在进行投资之前都要对投资对象的财务数据进行仔细严格的研究。巴菲特并不关心某一年的经营业绩，而是看重4～5年的平均数字。由于大多数公司都用上一年度盈利的一部分来增加权益资本，因此没有理由对每股收益感兴趣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略149 分析市场运作与试图预测市场是两码事

我从来没有见过一个能够预测市场走势的人。

——巴菲特如是说

分析市场的运作与试图预测市场是两码事，了解这点很重要。我们已经接近了解市场行为的边缘了，但我们还不具备任何预测市场的能力。复杂适应性系统带给我们的教训是市场是在不断变化的，它顽固地拒绝被预测。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在电视电台的证券频道节目上，在网络报刊等媒体的证券版面上，我们每天都会看到包括众多专家在内的无数投资人在想方设法预测股市下个交易日、下周、下月、下季、下年的走势。我们在书店也会看到许许多多的书籍在传授如何预测股市走势。中国的很多所谓“股神”经常预测股市，一次不灵，就再预测十次百次，打持久战，直到预测实现为止。在其他国家也是一样。

1987年大崩盘过后，专家们的意见在当时非常悲观，甚至有经验丰富的投资经理说：“如果世界上最大的股票市场一天内下跌都超过22%，那么投资事业将永远难以复原。”还有大量的研究员预测，这次股市的大崩盘将引起一次严重的经济衰退，甚至是经济大萧条。然而事实似乎总是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与专家的预测相反，随后美国股市展开长达数年的牛市行情。投资大师索罗斯表示："对未来的预测经常是不准确的。但是我的确试图去预测并且当现实与我的期待不符时，愿意修正我的预期，因此我认为重要的是应该意识到我们对现实的理解永远是不完美的、欠缺的、可改进的，而且永远会不完善。这样你就不会迷失方向，会努力找到方向，因为你试图预测未来，但有时确实会走错路，那当然就要做出改变。所以必须对自己的信念保持质疑的态度，与此同时又必须有某种信念。"

策略150　短期股市的预测是毒药

做出第一项预测有违我们的本性，一直以来我们认为股市预言家唯一的价值就是让算命先生看起来像那么一回事，即便是现在，查理跟我还是相信短期股市的预测是毒药，应该要把他们摆在最安全的地方，远离儿童以及那些在股市中的行为像小孩般幼稚的投资人，虽然有时股市的表现会有相当大的起伏，然而很明显，股市的表现不可能永远都能超越其背后所代表的企业，这也是为何我们胆敢预测未来十年投资人在股市所获得的报酬将很难再像过去十年那样的优异的原因。我们第二点结论，规模越来越大的资金将会拖累我们的绩效，对于这点倒是不容置疑，唯一的问题在于我们拖着这样的重担的同时，如何还能以缓慢但是可以忍受的速度前进。

——巴菲特在 1992 年致股东的信中写道

|策|略|精|解|

格雷厄姆说："离华尔街越远，你就越会怀疑那些所谓的股市预测或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时机。”伯克希尔·哈撒韦所在的奥马哈离纽约那么远，巴菲特不相信所谓市场预测是很合理的事。巴菲特认为，市场与预测是两码事，市场是在变化的，而预测是固定不变的，预测的固定不变只会给分析市场的人以错觉感。

人们总是渴望某个人告诉他们未来是什么样的。很久以前，国王雇佣一些人通过解读羊的内脏来预测未来。那些伪称了解未来的人总是有市场。今天相信预言家们预测未来和过去国王通过羊的内脏了解未来一样疯狂，世事总是周而复始地发生。事实上，无论股价涨跌，都有它的内在规律，预测解决不了问题。

策略151 投资无需关心宏观的经济形势

我并不关心宏观的经济形势，作为投资者，你最希望做到的，或者说最主要的目标应该是搞清楚那些重要的而且可以搞懂的东西，对于那些既不重要且又难以搞懂的东西，应该努力将它忘记。你所提到的可能很重要，但实在是难以分清，不好掂量。像可口可乐、维格勒口香糖公司，或者柯达胶卷，它们的经营则是能够分清的，你可以看得很透。当然，你的研究是否重要还取决于公司的评估，以及当前的股价等因素，但是我想说的是，我们从来不会以对宏观经济的感觉来决定是否购买任何一家公司。其实我们根本就不读那些预估企业利润和利率的文章，因为这真的无关痛痒。就像1972年，我们买了喜斯公司，之后不长时间，政府就实施了价格的管制措施，可这又怎么样呢？如果因此我们不买，那就错过了以2500万美元买下一个今天税前利润可以达到6000万美元的大生意。

我想，因为自身并不精通的预估而错过好的投资，这是我们不愿意

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看到的，所以对那些涉及宏观经济因素的预估，我们不听不读。经济学家们常常在投资咨询会上做出对宏观经济的描述和预测，并以此为基础展开相关的咨询活动，在我看来，这样做并没什么可值得信赖的道理。假设美联储主席格林斯潘站在我一边，而财长罗伯特站在我另一边，哪怕他们都悄悄地来告诉我将来12个月的每一步举措，我都会无动于衷。并且，这对我购买公务机（Executive Jets）飞机公司或通用再保险公司（General Re Corporation），以及我做任何的事情都不会有丝毫的影响。对于宏观政策或利率走向，这就是我想表达的观点。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院发表的演讲

|策|略|精|解|

不关心经济大势，巴菲特关心的只有企业的价值。巴菲特一再提醒投资者为了更好地理解公司的长期发展前景，首先得确定该公司是特许企业，还是一家普通的商品公司。在他看来：与其以便宜的价格投资面临困难的公司，不如以合理的价格购买运营良好的公司。

著名的投资大师安德烈·科斯托拉尼曾用了这样的比喻：“有一个男子带着狗在街上散步，像所有的狗一样，这狗先跑到前面，再回到主人身边。接着，又跑到前面，看到自己跑得太远，又再折回来。整个过程里，狗就这样反反复复。最后，他俩同时抵达终点，男子悠闲地走了一公里，而狗跑来跑去，走了四公里。”在安德烈看来，男子就是宏观经济，狗则是证券市场。“长远来看，宏观经济和证券市场发展的方向相同，但在过程中，却有可能选择完全相反的方向。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略152　什么东西看起来都像一颗钉子

我总是惊奇地发现，如此众多的学术研究与技术分析臭味相投，他们关注的都是股票价格和数量行为。你能想象整体收购一家企业只是因为其价格在前两周明显上涨。当然，关于价格与数量因素的研究泛滥成灾的原因在于电脑的普及应用，电脑制造出了无穷无尽的关于股价和成交数量的数据，这些研究毫无必要，因为它们毫无用途，这些研究出现的原因只是因为有大量的现成数据，而且学者们辛辛苦苦学会了玩弄数据的高深数学技巧。一旦人们掌握了那些技巧，不运用就会产生一种负罪感，即使这些技巧的运用根本没有任何作用甚至会有副作用。正如一位朋友所言，对于一个拿着斧子的人来说，什么东西看起来都像一颗钉子。

——1984年，巴菲特在哥伦比亚大学演讲时说道

|策|略|精|解|

国际金融大鳄索罗斯说，任何运用在股市上的分析工具，只是我们当作参考的一个重要的因素，但绝不是不可更改的规律。一般来说，掌握分析工具并不困难，只要在投资市场做过几年的人都能够很快学会计算和分析。然而，这些都是一个投资人所应该具有的基本知识。仅仅靠这些远远不能够适应错综复杂的市场需要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略153 不确定性反而是长期价值者的朋友

事实上，真正的投资人喜欢波动都还来不及，本·格雷厄姆在《聪明的投资者》一书的第八章便有所解释，他引用了“市场先生”理论，“市场先生”每天都会出现在你面前，只要你愿意都可以从他那里买进或卖出你的投资，只要他老兄越沮丧，投资人拥有的机会也就越多，这是由于只要市场波动的幅度越大，一些超低的价格就更有机会出现在一些好公司身上，很难想象这种低价的优惠会被投资人视为对其有害，对于投资人来说，你完全可以无视于他的存在或是好好地利用这种愚蠢的行为。

——巴菲特在 1993 年的致股东信中说未来永远是不确定的。在大家普遍看好时，你只能花高价从市场买入股票。所以，不确定性反而是长期价值者的朋友

|策|略|精|解|

巴菲特表示：“在学术界，却喜欢将投资的风险给予不同的定义，坚持把它当作是股票价格相对波动的程度，也就是个别投资相较于全体投资波动的幅度，运用数据库与统计方法，这些学者能够计算出一只股票‘精确’的Beta值，代表其过去相对波动的幅度，然后根据这项公式建立一套晦涩难解的投资与资金分配理论，为了渴望找出可以衡量风险的单一统计值，但他们却忘了一项基本的原则，宁愿大概对，也不要完全错。

“对于企业的所有权人来说，这是我们认为公司股东应该有的想法，学术界对于风险的定义实在是有点离谱，甚至于有点荒谬，举例来说，根据Beta理论，若是有一种股票的价格相对于大盘下跌的幅度更高，就像是我们在1973年买进华盛顿邮报股份时一样，那么其风险远比原来高股价时还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要更高，那么要是哪天有人愿意以极低的价格把整家公司卖给你时，你是否也会认为这样的风险太高，而予以拒绝呢？”

策略154 不要浪费时间和精力去分析经济形势

不要浪费你的时间和精力去分析什么经济形势，去看每日股票的涨跌，你花的时间越多，你就越容易陷入思想的混乱并难以自拔。

——巴菲特如是说

不妨做个测验，试着不要注意市价48小时，不要看着计算机，不要对照报纸，不要听股票市场的摘要报告，不要阅读市场日志。如果在两天之后持股公司的状况仍然不错，试着离开股票市场3天，接着离开一个星期。很快地，你将会相信自己的投资状况仍然健康，而投资的公司仍然运作良好，虽然你并未注意它们的股票报价。

——巴菲特如是说

在我们买了股票之后，即使市场休市一两年，我们也不会有任何困扰，我们不需对拥有百分之百股权的喜斯或布朗鞋业去每天注意它们的股价以确认我们的权益。既然如此，我们是否也需要注意可口可乐的报价呢？我们只拥有它7%的股权。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特喜欢购买在任何经济形势中都有机会获益的企业。巴菲特认为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一个人打算拥有一个企业的股份并长期持有，但又去注意每一日股市的变动，这是不合逻辑的。

巴菲特的投资策略，与我们大多数投资者的不同之处在于：我们天天盯着股价变化，巴菲特根本不关心股价是涨是跌。我们天天预测明天的股价是多少，巴菲特根本不去想这些数字会如何变化。我们天天忙着做差价搞投机，巴菲特根本不做差价，而是长期持有。

试着不要注意股价48小时，不要看着计算机，不要对照报纸，不要听股票市场的摘要报告，不要阅读市场日志。如果在两天之后持股公司的状况依然不错，试着离开股票市场两天，接着离开一个星期。很快你将会相信自己的投资状况依然健康，而你投资的公司依然运作良好，虽然你并没有注意它们的股票价格。

彼得·林奇曾去巴菲特的办公室专门拜访他。他发现了巴菲特办公室里的一个奇怪的现象，那就是没有电脑。当他提出自己的这个疑问时，巴菲特笑着说：“我从来不关心股价走势，也没有必要关心，如果我看了，也许它会妨碍我做出正确的选择。”

巴菲特只会在看报纸时，顺便看看收盘价而已。

策略155 不要盲目投资“烟蒂股”

如果你以很低的价格买进一家公司的股票，应该很容易有机会以不错的获利出脱了结，虽然长期而言这家公司的经营结果可能很糟糕，我将这种投资方法称之为“烟蒂”投资法，在路边随地可见的香烟头捡起来可能让你吸一口，解一解烟瘾，但对于瘾君子来说，也不过是举手之劳而已。

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许你会认为这道理再简单不过了，不过我却必须经历惨痛的教训才真正地搞懂，在买下伯克希尔纺织厂不久之后，我又买了巴尔的摩百货公司、霍克希尔德·科恩（Hochschild Kohn）与一家叫多元零售的公司（后来与伯克希尔合并），我以相当的折价幅度买下这些公司，经营的人也属一流，整个交易甚至还有额外的利益，包含未实现的房地产增值利益与后进先出法的存货会计原则。我到底还漏掉了什么？还好三年之后，算我走狗屎运，能够以成本价左右的价格脱身，在跟霍克希尔德·科恩公司结束关系之后，我只有一个感想，就像一首乡村歌曲的歌词所述的，“我的老婆跟我最要好的朋友跑了，我是多么怀念他！”

我可以给各位另外一个个人经验，以合理的价格买下一家好公司要比用便宜的价格买下一家普通的公司来得好得多，像查理老早就明白这个道理，我的反应则比较慢，不过现在当我们投资公司或股票时，我们不但选择最好的公司，同时这些公司还要有好的经理人。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1985年，巴菲特谈及自己投资策略的变化时说道：“我现在要比20年前更愿意为好的行业和好的管理多支付一些钱。格雷厄姆倾向于单独地看统计数据。而我越来越看重的，是那些无形的东西。”巴菲特同样是在经过了一些失败之后，才得出这样的经验的。巴菲特比格雷厄姆更主观地分析公司，与强调有形资产的格雷厄姆不同，他更关注公司的无形资产。

经过反思后，巴菲特表示：“除非你是一个清算专家，否则买下这类公司的投资方法实在是非常愚蠢。”

巴菲特非常喜欢用喜斯糖果公司的例子来说明问题。喜斯糖果正好代表了巴菲特寻找的优秀企业典范：对有形资本需要很小，有惊人的无形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产（商业价值），拥有强大的经济特许权，较强的盈利能力。实际上，正是从买入这只股票开始，他才彻底抛弃过去那种捡便宜股票的“雪茄烟蒂”式投资方式，走上一条追求明星企业的投资之路。

虽然巴菲特抛弃了烟蒂式的投资方式，但是却秉承了“雪茄烟蒂式投资”的核心理念是“安全边际”——“价值远超过价格的安全保障”。而巴菲特本人的再创新，真正是将格雷厄姆的投资理念发扬光大。

策略156　账面价值的变化比率与内在价值接近

尽管账面价值不能说明全部问题，但我们还是要给大家报告伯克希尔公司的账面价值，因为至今账面价值仍然是对伯克希尔公司内在价值大致的跟踪方法，尽管少报了许多。换言之，在任何一个年度里，账面价值的变化比率很可能会合乎逻辑地与当年内在价值的变化比率十分接近。

——巴菲特 1996 年致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特认为，如果一家上市公司的每股盈利额能够持续不断地增长，那么相应地，表现在这家公司账面上的每股价值也会持续不断地增长。与此同时，一个很简单的道理是，从长期来看，股票价格也一定随之回归到其内在价值上来。这就是说，投资者把资金投向于这样的公司，将来一定会得到相应的获利回报。

经济学家托宾于1969年提出了一个著名的系数，即“托宾Q”系数（也称托宾Q比率）。该系数为企业股票市值对股票所代表的资产重置成本的比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值，反映的是一个企业两种不同价值估计的比值。托宾的Q理论提供了一种有关股票价格和投资支出相互关联的理论。如果Q高，那么企业的市场价值要高于资本的重置成本，新厂房设备的资本要低于企业的市场价值。这种情况下，公司可发行较少的股票而买到较多的投资品，投资支出便会增加。如果Q低，即公司市场价值低于资本的重置成本，厂商将不会购买新的投资品。如果公司想获得资本，它将购买其他较便宜的企业而获得旧的资本品，这样投资支出将会降低。反映在货币政策上的影响就是：当货币供应量上升，股票价格上升，托宾的Q上升，企业投资扩张，从而国民收入也扩张。

在西方国家，Q比率多在0.5和0.6之间波动。

策略157　预测要独立于公司的价格变化

如果你是投资者，你所关注的就是资产在我们这里是指公司未来的发展变化。如果你是投机者，你主要预测独立于公司的价格变化。

——巴菲特如是说

胆大心细，这就是做成任何一件事情的法宝，投资当然也不例外。我们不要想着去预测或控制投资的结果。实际上，人的贪欲、恐惧和愚蠢是可以预测的，但其后果却不堪设想，更难以预测。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特认为，做任何事情都要胆大心细，股票投资也是如此。如果股票投资总是参考别人的意见，然后犹豫不决，就会失去许多良机。对于投资者来说，一旦你认准了一件事就要大胆去做，不要总是在那里想着如何去进行预测或控制投资结果。

人们往往会在满仓时忽视下跌信号的出现，而在空仓时忽视上涨因素的累积。巴菲特看透了这一思维误区，主张理解投资与投机差异，认为应理性投资而不应非理性投机。应当说，这就是巴菲特法则的思想精髓价值投资。凯恩斯、格雷厄姆及巴菲特都曾解释过投资与投机的差异。凯恩斯认为："投资是预测资产未来收益的活动，而投机是预测市场心理的活动。"对格雷厄姆来说，"投资操作就是基于透彻的分析，确保本金的安全并能获得满意的回报。不能满足这个要求的操作就是投机。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 13 章

不要让情绪左右你的理智

悲观情绪是引发价格下挫的最主要因素，我们希望在这种环境下进行交易，不是因为我们喜欢悲观情绪，而是因为我们喜欢这种情绪带来的价格。乐观情绪是理性购买者的敌人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要让情绪左右你的理智 / 在别人恐惧的时候我们贪婪 / 乐观情绪是理性购买者的敌人 / 避免降低标准以进行妥协 / “地狱里发现石油了” / 投资者最大的敌人是自己 / 直觉很容易受到股市行情的干扰 / 股价上升就忍不住出手是愚蠢的 / 价格越高越要加倍小心 / 不能因为价钱的诱人而购入 / 贪婪与恐惧在股市里不断传播 / 任何高成长的事物终将自我毁灭 / 削减开销一直放在心上 / 抓住机会，孤注一掷 / 不要让不可知的恐惧拖住手脚 / 从别人的失败中进行学习 / 为自己的购买负责，必须时刻理性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略158　不要让情绪左右你的理智

情绪的控制也十分重要。独立思考、心智稳定以及对人性及组织行为的敏锐洞察力，这些都是想在长期投资上成功的要件。我看过很多聪明绝顶的人，但都缺乏这些特质。

——2006 年，巴菲特致股东的信

我总是在一片恐惧中开始寻找。如果我发现一些看起来很有吸引力的投资目标，我就会开始贪婪地买入。但我首先会关注任何投资失败的可能性。我的意思是，如果你肯定不会亏钱，你将来就会赚钱。这正是我们一直做得不错的一个原因。这一点是我在20岁时从我的导师格雷厄姆那里学到的。

——2010 年 3 月 1 日巴菲特接受 CNBC 专访时说

你必须能够控制住自己，不让情绪左右你的理智。保持理性，才能战胜不理性的市场。我们没有必要和别人比聪明，但却有必要和别人比自制力。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

在挑选他自己的接班人时，巴菲特给股东的信中列出的三点标准：独立思考、情绪稳定、对人和机构行为的深刻理解。

美国投资专家米切尔·西维就这样说过："当我们谈到通过风险投资来赚钱的时候，可能你会认为最重要的个人品质是大胆和勇气，那你就错了。很明显，对于一个想成为赚钱高手的投资者来说，最重要的在于约束自己。"

策略159　在别人恐惧的时候我们贪婪

当然我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。

——巴菲特如是说

现在的股价显得十分合理。当其他人都感到害怕的时候，投资机会就已经到来。

——巴菲特在 2008 年 10 月 1 日在接受媒体采访时表示

|策|略|精|解|

在巴菲特看来，只有当股市的恐慌和公司的坏消息同时出现时，才是选择性反向购买的最佳时机。他经常利用行业不景气、个别公司的灾难、公司结构变化和战争现象创造的机会购买。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1968年，巴菲特第一次碰到大牛市，他的选择是退出股市。尽管当时美国股市的气氛近乎疯狂，日均交易量高达1300万股，比1967年的最高纪录还要高出30%，但是巴菲特却感受到了一种危机。最后他拿定了主意，解散他的合伙人公司，以便规避风险，避免所得的赢利付诸东流。事实证明他是对的，1970年，股市大跌，人们纷纷逃散，闻“股”色变，但这时，巴菲特却又进场了，因为他看到了可以让他接受的价格，看到了那些暂受伤害的优秀股票。

到了1972年，巴菲特碰到的第二次大牛市，他做出的决定是卖出大部分股票。他的判断如此精确。1973年，股价大幅下跌，道琼斯指数不断回落，整个市场都摇摇欲坠。随后的1974年是罕见的股市低迷期，道琼斯指数从1000点跌到了500多点，人们都在纷纷抛售，在市场的悲观声中，人们听到的却是巴菲特的高声欢呼，他再次进场。他对《福布斯》的记者说：“我感觉我就像一个好色的小伙子到了女儿国，投资的机会来了！”

策略160 乐观情绪是理性购买者的敌人

悲观情绪是引发价格下挫的最主要因素，我们希望在这种环境下进行交易，不是因为我们喜欢悲观情绪，而是因为我们喜欢这种情绪带来的价格。乐观情绪是理性购买者的敌人。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

一名真正的投资者，就应当坚持做到不被市场情绪所感染误导，始终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保持冷静，要坚决规避情绪波动对投资的影响。

巴菲特说过，投资要用大脑而不是用腺体。投资最大的障碍就在于克服感情因素带来的不稳定。如何保持理性且客观的投资心态，这是成为成功投资人的必要条件。普通投资人往往过于关注市场的涨跌，心情也随市场起伏波动，时好时坏。对价值投资者而言，无论是晴天多云，还是刮风下雨，投资的本质不会改变。最终都是要落实到企业的内在价值上来。

心理学研究证明，损失带给投资者的痛苦，远比同样的获利所得到的快乐强烈得多。因此，几乎所有的投资者，在遭受损失时内心都有一种尽力挽回损失的潜意识。这种心理在投资活动中表现出来就是对损失的强烈厌恶，只要亏损一点点，心里就不能忍受，极容易导致非理性行为，从而威胁资金安全。

策略161 避免降低标准以进行妥协

最近十多年来和现在一样，实在很难找得到既符合我们对公司质的标准要求又符合我们对股票的价值相对于价格的量的标准要求两全其美的股票。我们尽量避免降低标准以进行妥协，尽管我们发现什么事都不做却是最难以做到的一件事。（有一位英国政治家将英国19世纪的伟大成就归功于统治者的无为而治，但这种无为而治之道，历史学家评论起来很容易，但是参与其中的统治者做起来却很难）

——巴菲特在 1984 年致股东的信中说

职业棒球传奇明星泰德·威廉姆斯（Ted Williams）的做法，在他的《打击的科学》一书中解释道，他把打击区域划分为77个框框，每个框框

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就约当一个棒球的大小，只有当球进入最理想的框框时，他才挥棒打击，因为他深深知道只有这样做，他才能维持四成的超高打击率，反之要是勉强去挥击较差的框框，将会使得他的打击率骤降到两成三以下。换句话说，只有耐心等待超甜的好球，才是通往名人堂的大道，好坏球照单全收的人，迟早会面临被降到小联盟的命运。

——巴菲特在1997年致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特不断地对众人强调，如果一个投资者真心想要投资，他就应该有十足的耐心等待、观望、以静制动，以不变应万变，因为每天在股市里抢进抢出并不是聪明人做的事。

在正确的时间买入，在正确的时间卖出，都不容易，其实比买入和卖出更加困难的是等待，甚至是漫长的等待。尤其是看着别人天天轻松地快速赚钱，自己却一股不买。1969年，美国标准普尔500指数下跌8.4%，这时，巴菲特撤了，但他也没有想到，牛市大火继续熊熊燃烧，1970年上涨3.9%，1971年上涨14.6%，1972年上涨18.9%。但巴菲特继续耐心地隔岸观火，终于火熄灭了。1973年下跌14.8%，1974年又大跌26.4%，巴菲特高呼：投资股票的好时候到了。①

巴菲特说过一句话：耐心是一种美德。的确，巴菲特的耐心无人能比。巴菲特持有华盛顿邮报的股票，一拿就是34年，总共上涨了128倍，这中间不知经历过多少次的股海风波，“股神”的惊人耐心由此可见一斑。

---

① 刘建位.隔岸观火：巴菲特的独到耐心.上海证券报，2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略162 “地狱里发现石油了”

我的老师格雷厄姆40年前曾讲过一个故事：一个老石油开发商蒙主宠召，在天堂的门口遇到了圣·彼得（耶稣十二门徒之一），圣·彼得告诉他一个好消息和一个坏消息，好消息是他有资格进入天堂，但坏消息却是天堂里已没有位置可以容纳额外的石油开发商。老石油开发商想了一下，跟圣·彼得说只要让他跟现有住户讲一句话就好，圣·彼得觉得没什么大碍就答应了。只见老石油开发商对内大喊，“地狱里发现石油了”，不一会儿，只见天堂的门打开了，所有的石油开发商争先恐后地往地狱奔去，圣·彼得大开眼界地对老开发商说：“厉害！厉害！现在你可以进去了。”但只见老开发商顿了一下后，说道：“不！我还是跟他们一起去比较妥当，传言有可能是真的。”

——1985 年巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

这个故事确实形象地描述了典型投机者的心态，请注意，是投机者，而不是投资者。真正的投资者从来都是按照既定的原则独立做出判断。相反，投机者总喜欢跟在别人的屁股后面，无论别人到天堂，还是去地狱。当然，真正的投资者知道什么是天堂，什么是地狱。而投机者往往把天堂当作地狱，把地狱当作天堂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略163 投资者最大的敌人是自己

成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。即使投资者具有数学、财务、会计方面的高超能力，如果不能掌握自己的情绪，仍难以从投资行动中获益。

——巴菲特如是说

合适的性格与合适的才智相结合，才会产生理性的投资行为。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

行为金融学的研究成果也表明了巴菲特是正确的，投资者在投资中经常会犯下非理性的愚蠢错误。行为金融理论研究表明，亏损的投资者往往是那些容易受到市场波动影响、经常出现行为认知偏差的人。

格雷厄姆认为，对待价格波动的正确精神是所有成功的股票投资的试金石。实际上“与市场博弈”就等于与自己博弈，因为每个交易者与其他交易者共同形成了市场。格雷厄姆认为，成功的投资者往往是那些个性稳定的人，投资者最大的敌人不是股票市场，而是他自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略164 直觉很容易受到股市行情的干扰

自己的直觉，是自己对即将购买的股票和企业的第一感觉，这种感觉是建立在对企业的充分了解之上的，但是，这种感觉很容易受到所谓的股市行情的干扰，特别是对于那些对股票投资不熟悉的投资者，往往受到这种干扰的影响，改变原本是正确的投资决定，使结果适得其反。

——巴菲特如是说

只有相信自己的直觉，才能够坚持自己的独立判断，才能够不受股市行情的干扰。但是，对大多数投资人而言，要想在股市中摆脱大众思维，坚持自己的独立判断，需要很大的勇气与自信，这并不易做到。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为，投资者在任何时候都应当秉持独立判断的能力，不能让他人的看法影响自己。如果你的选择建立在对企业认真细致的考察之上，你便大可不必理会他人那些十分主观的看法。

巴菲特认为，一个人的直觉往往非常准确，对于股票投资者来说，这一点同样非常重要，至少从他自己身上就能对此加以证实。有人曾经就直觉问题向他请教，他坦言道，他的投资决策中有相当一部分是凭直觉拍板的；只要直觉告诉他在这方面有投资价值，他就会大胆地去进行投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略165 股价上升就忍不住出手是愚蠢的

当我们投资股票时，我们实际上是投资股票所代表的企业。当我们找到了喜欢的公司时，市场高低不会对我们的决策产生影响。我们一个一个地寻找公司，很少花时间考虑宏观因素。我们只考虑那些我们熟悉的企业，而且价格和管理状况要让我们满意。在这个世界上，最愚蠢的买股行为莫过于看到股价上升就按捺不住而出手。

|策|略|精|解|

在巴菲特的眼里，好的企业比好的价格更为重要，最终决定公司股价的是公司的实际价值。巴菲特在评估潜在可能的并购机会或购买某家公司股票时，总是首先从一个企业家的角度看待问题，系统整体地评估该企业，并从质和量两个方面来检验该企业的管理状况与财务状况，进而评估股票购买价格。

以买公司的立场做投资，获利绝对大于只想赚差价的人。在巴菲特投资的过程中，他基本不直接参与投资对象的企业经营活动，但是他一直把自己当成是企业的经营者来看待。在进行任何一项投资之前，他就已经把投资对象的情况了解得一清二楚，甚至成为行业的专家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略166 价格越高越要加倍小心

任何时候，任何东西，有巨幅上涨的时候，人们就会被表象所迷惑，人们就会认为他们才干了两年就会赚那么多的钱，我不知道中国股市的明后年是不是还会涨，但我知道价格越高越要加倍小心，不能掉以轻心，要更谨慎。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

为什么中石油在巴菲特手里只不过4年半时间，就要被抛售一空呢？中石油为什么不能成为巴菲特永远持有的一只股票？

巴菲特解释说，像中石油这样的明星企业，他当然希望持股数量多多益善，持股时间越长越好。可是他理性地发现，石油企业的利润主要依赖于油价高低，当时国际原油价格在每桶30美元时，他对这只股票是感到很乐观的；后来原油价格涨到了每桶75美元，虽然不能说中石油股价就一定会下跌，但这时候他对公司盈利前景反而没有以前那么自信了。

策略167 不能因为价钱的诱人而购入

还有几年前我买下的美国航空，几乎损失了全部的3亿多资金。所以当我手里有很多现金的时候，就非常容易犯错误。我的合伙人查理让我去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酒吧，别总待在办公室，但我手里一有钱，就总在办公室，我想我真是够笨的，这种事总是发生。虽然没人逼着我出头，总之我买下了美国航空的股票，现在我有一个800的电话号码，每次我又对航空公司的股票产生兴趣时，我就赶紧打这个电话。我跟他们说我很笨，老是犯错误，他们总是劝我别买，不停地跟我聊天，不让我挂电话，不要仓促地做任何决定。到最后我就会放弃那种购买的冲动。我们的投资在美国航空上面要打水漂了，事实也确实如此，这笔投资太糟糕了，理应一文不剩。我是因为价钱的诱人而购入的，但结果却说明这个行业并不诱人，就像在所罗门的股票上犯的同样的错误一样，虽然股票本身的价格足够低廉，但它所在的行业对我来说绝不应该涉足。

——1998 年秋，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

“不要因为价钱的诱人而购入”这是巴菲特的经验之谈。1989年巴菲特在致股东的信中写道：“我所犯的第一个错误，当然就是买下伯克希尔纺织的控制权，虽然我很清楚纺织这个产业没什么前景，却因为它的价格实在很便宜而受其引诱。虽然在早期投资这样的股票确实让我获利颇丰，但在1965年投资伯克希尔后，我就开始发现这终究不是个理想的投资模式。

“如果你以很低的价格买进一家公司的股票，应该很容易有机会以不错的获利出脱了结，虽然长期而言这家公司的经营结果可能很糟糕。我将这种投资方法称之为‘雪茄烟蒂’投资法：在路边随地可见的香烟头捡起来可能让你吸一口过一过烟瘾，对于瘾君子来说，也不过是举手之劳而已。除非你是清算专家，否则买下这类公司实在是属于傻瓜行径。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“我可以给各位另外一个个人经验，以合理的价格买下一家好公司比用便宜的价格买下一家普通的公司要好得多。查理老早就明白这个道理，我的反应则比较慢，不过现在当我们投资公司或股票时，我们不但要选择最好的公司，同时这些公司还要有好的经理人。”

策略168 贪婪与恐惧在股市里不断传播

我们确知的是“贪婪”与“恐惧”这两种传染病在股市投资世界里会不断地传播，虽然发生的时点很难准确预测，但市场波动程度与状况一样不可捉摸，任何臆测终将徒劳无功，所以我们要做的事很简单，当众人都很贪婪时，尽量试着让自己觉得恐惧；反之，当众人感到恐惧时，尽量让自己贪心一点。

当我在写这段文章时，整个华尔街几乎嗅不到一丝的恐惧，反而到处充满了欢乐的气氛。没有理由不这样啊，有什么能够比在牛市中股东因股票大涨赚取比公司本身获利更多的报酬更高兴的事？只是我必须说，很不幸的是，股票的表现不可能永远超过公司本身的获利。

反倒是股票频繁的交易成本与投资管理费用，将使得投资人所获得的报酬不可避免地远低于其所投资公司的本身获利。牛市或许可以暂时模糊数学，但却不可能推翻它。

——1986 年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

20世纪70年代早期，美国处于大牛市中，所谓的“漂亮50”概念股大行其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道，而各公司之间的并购活动也热火朝天。但巴菲特保持了冷静，毅然退出那个狂热的市场。待泡沫破灭，谁也不敢进入市场时，他才顶着资金被套、四处遭人嘲笑的压力进场扫货，发了一大笔财。

一位学生问巴菲特："老师，请问在华尔街致富的秘诀是什么？""先把门关上好吗？"巴菲特故作神秘地停顿一下，才慢悠悠地说："在华尔街致富的秘诀是，当别人害怕时，你要变得贪婪；而当别人贪婪时，你要变得害怕。你要学会在贪婪和害怕之间走钢丝。"

策略169 任何高成长的事物终将自我毁灭

我们还面临另一项挑战：在有限的世界里，任何高成长的事物终将自我毁灭，若是成长的基础相对较小，则这项定律偶尔会被暂时打破，但是当基础膨胀到一定程度时，好戏就会结束，高成长终有一天会被自己所束缚。

——1989年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

巴菲特说道："卡尔·萨根（Carl Sagan）曾经开玩笑地解释这种现象，假设有一种细菌每15分钟可以分裂一次，亦即代表每一小时复制4次，一天可复制96次，虽然单一个细菌其重量只有10^{-6}克重，但是只要经过一天无止境的无性生殖，其重量可能会比一座山还重，经过两天后，甚至会比太阳还重，要不了多久所有的宇宙都将由这种细菌所组成，不过萨根又说，大家不必担心，上天一定会安排障碍来阻止其倍数成长，有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它会耗尽食物，或是毒死自己，或是有可能羞于在大庭广众之下复制。

“即使是在最坏的情况下，查理・芒格（伯克希尔的副主席兼主要合伙人）与我都不认为伯克希尔会像细菌一样无止境地成长，当然更不可能像细菌那样找到每15分钟就能够复制一次的方法，虽然我们不会像细菌那般羞于在公开场合进行复制，不过萨根的观察还是对的，相较于刚开始的2200万美元，以伯克希尔目前的49亿美元的净值基础，我们实在很难像过去那样每年以15%以上的成长率增加。”

策略170 削减开销一直放在心上

真正优秀的经营管理者不会是早上醒来才说“好，今天我要削减开销”，就像他不会是早上醒来才决定呼吸一样。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特很清楚，如果管理当局无法将销售额转换成利润，任何再好的投资都是枉然。巴菲特在处理成本费用与不必要支出费用时，态度通常都极为强硬。他的经验证明，需要高成本营运企业的经营管理者常会不断增加经常性支出。反之，只需低成本营运企业的经营管理者则会设法节省开支。“极度憎恨过多的冗员”，对管理体系“即使是在利润创纪录的情况下，也会和承受压力的时候一样拼命地削减支出”。

巴菲特极其反感那些不断增加开销的经营管理者。常常，他们必须提出改善计划以反映成本到销售上。每当公司宣布要大量进行削减开支的计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

划时，他就知道这家公司是不了解开销对于股东的意义。巴菲特特别指名威尔斯法哥银行的卡尔·理查德和保罗·海山，首都／美国国家广播公司的汤姆·墨莫和丹·柏克，因为他们毫不留情地删减不必要支出。巴菲特说，他们极度憎恶过多的冗员，即使是在利润创纪录的情况下，也会和承受压力的时候一样，拼命地删减支出。这些企业经营管理者受到巴菲特的高度赞赏。

策略171 抓住机会，孤注一掷

最近10年来，实在很难找得到能够同时符合我们关于价格与价值比较标准的权益投资目标。尽管我们发现什么事都不做才是最困难的一件事，我们还是尽量避免降格以求。

——巴菲特如是说

你要发现你生活与投资的优势所在。当机会来临时，即你的这种优势有充分的把握，你就全力以赴，孤注一掷。

——巴菲特如是说

45年前我看到机会却没什么钱，45年后我有钱却找不到机会。

——巴菲特如是说

好的投资机会不多，所以珍贵，且很容易被盗用，所以我们通常不会详细说明投资细节，甚至包括已经出售的部分（因为我们很可能会再买回来）与传言我们要买进的。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特认为，股市越跌就越是投资好时机。机不可失，时不再来，值得一辈子投资的好机会并不会太多，所以一定要抓住。巴菲特的全球代言人罗伯特·迈斯2004年11月访问中国时介绍说，巴菲特持有的股票平均时间是17年，而且投资组合集中度非常高。例如伯克希尔公司30%的投资在可口可乐公司，20%在美国运通公司，10%在吉列公司，此外还持有华盛顿邮报公司、富国银行股票。这样重仓持有的5只股票占了伯克希尔公司75%的投资份额。

正因为巴菲特非常相信集中投资，他才特别看重投资机会，既不能错过，也不能失误，否则后果不堪设想。

策略172 不要让不可知的恐惧拖住手脚

所有这些巨磅炸弹级的事件都没有在本·格雷厄姆的投资原则中留下任何痕迹，他们对我们低价购买良好企业也没有产生任何不利影响。假若我们让这些不可知的恐惧拖住手脚或改变资金的使用，你可以想象一下我们要付出的代价。

为格雷厄姆·纽曼公司工作时，我问本杰明·格雷厄姆：当市场条件发生逆转时，谁能告诉我该怎么做。他只是耸耸肩，回答说最终市场会告诉我该怎么做。我想他是对的：从短期来看，市场能告诉你买什么股票；从长远来看，它能告诉你买多少股票。

人们会变得非常贪婪、害怕或愚蠢这一事实是可以预期的，但这些情绪所导致的结果是无法预期的。市场就像救世主，会帮助那些能自救

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人。

——巴菲特2001年年报中如是说

恐惧与贪婪之间没有可比性。恐惧是瞬间产生的、普遍存在的、激烈的情绪。而贪婪则更加缓慢。恐惧是致命的。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特表示："在今后30年里，一系列不同的大事肯定会发生。我们既不要试图预测这些事件，也不要试图从中获利。只要我们找到同我们过去购买的公司相似的企业，外部的意外事件将会对我们的长期结果产生极小的影响。"

且看超级基金经理彼得·林奇如何看待恐惧："投资股票要赚钱，关键是不要被吓跑，这一点怎么强调都不过分。股价大跌而被严重低估，才是一个真正的选股者的最佳投资机会。股市大跌时人们纷纷低价抛出，就算我们的投资组合市值可能会损失30%，也没什么大不了。巨大的财富往往就是在这种股市大跌中才有机会赚到。""每当股市大跌，我对未来忧虑之时，我就会回忆过去历史上发生过40次股市大跌这一事实，来安抚自己那颗有些恐惧的心，我告诉自己，股市大跌其实是好事，让我们又有一次好机会，以很低的价格买入那些很优秀的公司股票。"

2009年，沃伦·巴菲特在接受央视《经济半小时》的采访时说道："美国的历史大概有两百年，我们可能有了15个金融危机，在19世纪有了6个衰退，当时称其为衰退，现在叫作恐慌，但它们其实就是会不时地发生，不等于是一个没有止境的无底洞，在每个世纪里都有一些不景气的年头，但是好年份多于坏年份，这个国家才会不停前进，我认为在中国和美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国都是这样的。”

巴菲特认为正是人们的非理性行为使得股票价格围绕其价值进行过分的波动，为投资带来机会。他认为好的投资者应当利用这一现象，在别人贪婪时恐惧（1969年当巴菲特发现股票市场中人们已经陷入疯狂时果断抛售了所有股票，并解散了投资基金），在别人恐惧时贪婪（在1973、1974年美国股市大幅下跌进入熊市后，巴菲特又逢低分批建仓成功抄底）。

策略173 从别人的失败中进行学习

如果你需要从失败中接受教训，我觉得你最好还是从别人的失败中进行学习，越多越好。在伯克希尔公司，我们从不将一点时间花在缅怀过去上，我和我的合伙人已经合作了40多年，在很多事情上，都有着不同的意见，但从来没有发生任何争吵。我们也从不回顾过去，那没有任何意义。我们总是对未来充满了希冀，都认为如果纠缠于“当年如果我们不那样，而是这样做了……”之类的假设是毫无价值的，这无法改变任何既定事实。是的，你只能活在现在，也许还可以从过去的错误中接受教训，但最关键的还是坚持只做你懂的生意。如果犯的是本质上的错误，像涉足了自己理解能力范围以外的东西，或者受了其他人意见的影响而改变了主意，以至于在一无所知的领域内作了错误的交易，那么这倒是你应该好好反省的，你应该坚持一个原则：永远从事自身可以看得透彻的领域。

——1998 年秋，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

投资大家戴维斯为了从自己犯过的错误中吸取教训，在办公室的墙上专门设了一个错误墙。他将自己犯的错误整理打印出来，裱在框里，挂在墙上，每天上班时都回顾自己的错误。

策略174 为自己的购买负责，必须时刻理性

当做出决策的时候，你应该望着镜子里的自己，再问一遍："我用每股55美元的价格买入100股通用汽车的股票是因为什么呢？"你要对自己的购买行为负责，就必须要时刻理性。如果理由不充分，那就请不要购买，做出这样的决定并不困难。如果仅是因为有人在一次酒会上向你提起了这个主意，这个理由就太不充分了。当然，你也不可能因为一些成交量或者看上去还不错的技术指标就决定进入这桩生意，你必须能拿出确实想拥有这一部分生意的原因，而这，就是我们尽量要做到并且坚持的，这也是我从格雷厄姆那里学到的道理。

——1998年秋，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

投资决策涉及风险和不确定性，其过程是十分复杂的。而人们的情绪会影响投资决策，也就是说人们经常将他们的情绪带到投资决策中来。人们情绪好的时候，对投资项目的估值就会乐观一些。好（坏）情绪会提高（降低）人们投资于股票等风险资产的概率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过于乐观会扭曲人们的信念和判断。情绪好的投资者也会因为过于乐观而遭受损失，乐观的投资者认为坏事不太会发生在他们选择的股票上。过于乐观从两方面影响投资者，首先，乐观的投资者在选择股票时一般不会做深入的分析；其次，他们倾向于忽略或低估负面消息对他们的股票的影响，也就是说，即使他们听到一些关于是公司的负面消息，乐观的投资者依然轻率地认为这家公司是好公司，这就像吸烟者将吸烟导致肺癌的警告置之不理一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 14 章

财富的增长应该是逐步积累的

在你们这个年龄，不管什么，改起来总是比我这个年纪要容易得多。这样的行为，大都是逐渐固定下来的，经过岁月积累形成的。所以人们才说，习惯的镣铐开始轻得让人感觉不到，但一旦察觉，就已经沉重得无法去除。我觉得这句话很对，我见过很多像我这样年纪，或者比我年轻十几、二十几岁的人，有着自我破坏性的习惯而且难以自拔，走到哪里都讨人厌。他们不需要这样也能很好地生活，可是他们确实无可救药。但是我要说的是，在你们这个年龄段，任何的习惯和行为模式，都可以具备，只要你愿意，这只是一个选择的问题。就像格雷厄姆一样，他还是十几岁时，就看着身边的榜样，决定自己也要做一个被人尊敬的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不接受别人的任何投资决定 / 阅读，然后小规模地亲身实践 / 从阅读中我得出了许多自己的看法 / 创立以来就从来没有变过 / 设想一生只能投资 20 次 / 帮助他人是非常美妙的感觉 / 选择成为什么样的人 / 财富的增长应该是逐步积累的 / 用钱“浇灌”是不恰当和不理智的 / 最大的失误是没有做什么 / 投资远比投机要轻松 / 期望每一笔投资都能够有理想的回报 / 要站在经营者或大股东的立场去调查 / 投资需要的是一种稳定的情感和态度 / 聚焦管理人员的智力、激情和诚实正直 / 用股东盈余代替现金流量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略175 不接受别人的任何投资决定

我从来不会接受别人的任何投资决定，如果查理·芒格（巴菲特的老搭档）送给我100股股票，我会抛掉……然后我自己决定是否想再买回来。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

与一般的投资者不同的是，巴菲特从不进行任何盲目的投资，他总是会花大量的时间研究企业的特质，以确保自己的投资能获得稳定的回报。他将自己看成是自己参股企业的当家人，必要时也会亲自参与企业的重大决策。

为了进行独立的思考，巴菲特甚至表示：从来不会接手别人的任何投资决定。巴菲特表示：“在决定什么东西是对，什么东西是错的时候，我必须依靠自己的独立思考去做出判断。我认为，如果我们每个人都能依靠自己的独立思考去做判断，那么这个世界将会变得更美好。即使我们的思考都相同，做出的判断也不一定一致。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略176 阅读，然后小规模地亲身实践

尽可能多地阅读。拿我来说，我在10岁的时候就把我在奥马哈公立图书馆里能找到的投资方面的书都读完了，很多书我读了两遍。你要把各种思想装进你的脑子里，随着时间的推移，分辨出哪些是合理的。一旦你做到这样了，你就该下水（尝试了）……越早开始阅读越好。我在19岁的时候读了一本书，形成了我基本的投资思维方式。我现在76岁了，做的事情就是基于我19岁时从那本书得来的同样的思维方式。阅读，然后小规模地亲身实践。

——在 2007《价值》杂志第 8 期刊登了巴菲特的答案

|策|略|精|解|

巴菲特卓越的实践表明，投资成功并不取决于正规教育、神秘技巧或好运气，而属于虔诚地、持之以恒地去实践那些简单的良好投资习惯的人。在巴菲特看来，阅读就是一种非常好的投资习惯。在2007年伯克希尔股东大会上，一位来自旧金山的年轻人问巴菲特，要想成为一个好的投资者，最好的方法是什么？巴菲特的答案是阅读。

策略177 从阅读中我得出了许多自己的看法

我学习是靠自己读书，所以我不认为自己有什么独特的观点。当然我谈到阅读格雷厄姆书籍的体会。我也读菲利普·费雪的文章。所以，从阅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读中我得出了许多自己的看法。

——巴菲特如是说

你可以从别人身上学到许多东西。事实上，如果你基本上从别人那里学知识，你无需有太多自己的新观点，你只需应用你学到的最好的知识。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特19岁时所读的那本书就是格雷厄姆的《聪明的投资人》，那时这本书刚出版。对于拒绝阅读和学习的人，巴菲特感到非常地不可思议："更令人感到惊讶的是当学习对他们自身大有好处的情况下他们还是拒绝学习。"

巴菲特1988年和1989年大量买入可口可乐10亿美元。持有9年之后他还在跟踪研究。1996年他在致股东的信中说："最近我正在研究可口可乐 1896年的年报。"而且他看的资料并不只是年报，在1993年致股东的信中，他甚至引用了55年前即1938年《财富》杂志报道可口可乐的文章。

策略178 创立以来就从来没有变过

当然所有的产业都会变化，在今日，喜斯糖果（See's Candy）的经营形态与我们当初在1972年买下这家公司时又有很大的不同，喜斯提供了更多样的糖果，生产设备与销售通路也大不相同，不过人们购买盒装巧克力的动机，与购买盒装巧克力一定要选择喜斯的原因，自从喜斯在20世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20年代由喜斯太太家族创立以来就从来没有变过，而我想这原因在往后20年，乃至50年都不会改变。

……

最近我正在研读可口可乐1896年的年报（所以大家现在看我们的年报应该还不嫌太晚），虽然当时可口可乐已经成为冷饮市场的领导者，然而在当时该公司却早已规划好未来的百年大计，面对年仅14.8万美元的销售额，公司总裁阿萨·坎德勒（Asa Candler）表示："我们从没有放弃告诉全世界，可口可乐是能够提升人类健康与快乐最卓越超凡的一件东西。"虽然我认为健康这档子事还有待努力，但我很高兴可口可乐在100年后的今天，始终还是遵循坎德勒当初立下的愿景。坎德勒又继续谈道："没有其他东西的味道能够像可口可乐一样深植人心。"

——1996 年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

对于喜斯糖果的投资，巴菲特在年报中多次提及，并称为优秀企业的标杆。需求增长缓慢的行业中的一员，却带来巨大的收益。喜斯糖果之所以具有竞争力，是因为以下两点：

1. 持续稳定的商誉带来的提价能力。最终用户愿意为喜斯糖果多花两三倍的价钱，这样的产品少之又少。（这不是后来产生的，巴菲特购买的时候已经是这样了）如果拥有这样的提价能力，如果在期望企业的销售额（活产能）能快速增长，就过于奢望了。拥有知名品牌不等于拥有商誉，暂时拥有商誉不易，但长期稳定地拥有商誉才更有价值。

2. 企业发展对投资需求依赖性低。巴菲特年报中提到，2007年喜斯的销售额为3.83亿美元，税前收入8200万美元，运营成本是4000万美元，从1972年到2007年，只花了3200万美元进行再投资，就完成了这种平稳的规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模增长和某种意义上平稳的财务增长。在美国，像喜斯糖果这样的公司并不多，一般来讲，一个企业的利润从500万美元增至8200万美元，需要大约4亿美元的资本投入。这是因为成长中的公司不仅需要维持其销售增长的运营成本，还有大量的固定资产投入需求。

策略179 设想一生只能投资20次

投资者必须在设想他一生中的决策卡片仅能打20个孔的前提下行动。每当他做出一个新的投资决策时，他一生中能做的决策就少了一个。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特是集中投资的倡导者和身体力行者。他形容说，投资者应该假设自己手中有一张投资决策卡，上面只有20个孔，每投资一次就少掉了一个孔，即自己可以做出的投资决策就减少了一次。如果能做到这一点，投资者就会耐心等待机会集中投资，从而大大提高成功率了。

巴菲特开玩笑地说他为了等待购买可口可乐股票的最好机会，花费了50年的时间。他从小就对可口可乐感兴趣，但是直到1988年，58岁的巴菲特才等来了良机，开始买入该股，最终购得了公司 7%的股份。次年，将持股数由1417万股提高到了2335万股。1990年，他继续增持，持股数达到了4670万股。到了1994年，巴菲特再次增持了可口可乐的股票。这一年，可口可乐公司总计卖出2800亿罐饮料，每罐大概能赚 1美分，伯克希尔公司单从饮料中分到的盈余就高达2亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略180 帮助他人是非常美妙的感觉

赚钱非常有趣，就好像参与一个擅长的游戏，这样能保证腿脚灵活，耳聪目明。尽管这个游戏对我来说并不需要手眼的精密配合，像很多其他的工作那样，但是我想象不出更有趣的游戏了。当然，知道这些钱能帮助那些需要的人也是很不错的感觉，我经常收到人们的来信，不仅是感谢我的捐款，他们还在信里详细告诉我因为这些捐款，他们的生活如何被彻底改变。当想到可能有数百万人因为捐款而免于患上疟疾，或者站在小一点的角度，某个人的私人问题因为我的捐款而解决了，这都是非常美妙的感觉。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

有一些人认为从捐款角度说，巴菲特是世界上最慷慨的人；同时也是最贪婪的人，那是从赚钱角度说。至于如何看待这个矛盾，巴菲特说道：“我只是非常幸运而已，获得了疯狂的回报，但即便没有这么多回报，我还是会做我做过的一切，因为我喜欢投资。我不是那些赚到100万美元就高兴收手的投资人，赚得越多我越开心。”

2006年6月26日，巴菲特宣布在未来几年中逐步向其他基金会捐赠伯克希尔·哈撒韦公司股票的85%——当时共计370亿美元。慈善事业首次出现如此规模的捐赠。其中5/6将捐赠给全球最大的基金会比尔和梅琳达·盖茨基金会。至于为什么巴菲特不成立一个以自己的名字命名的基金会来管理巨额财富，巴菲特的回答是：“这是因为我授权的基金会是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由善良的人在管理，我亲眼看到他们工作的态度、他们的责任心、他们的工作效率以及他们的成就。如果成立自己的基金会，我无法保证当我被埋在土里，70多年后，那时候的人能有同样的责任心和道德感做他们应该做的事。”

策略181 选择成为什么样的人

在你们这个年龄，不管什么，改起来总是比我这个年纪要容易得多。这样的行为，大都是逐渐固定下来的，经过岁月积累形成的。所以人们才说，习惯的镣铐开始轻得让人感觉不到，但一旦察觉，就已经沉重得无法去除。我觉得这句话很对，我见过很多像我这样年纪，或者比我年轻十几、二十几岁的人，有着自我破坏性的习惯而且难以自拔，走到哪里都讨人厌。他们不需要这样也能很好地生活，可是他们确实无可救药。但是我要说的是，在你们这个年龄段，任何的习惯和行为模式，都可以具备，只要你愿意，这只是一个选择的问题。就像格雷厄姆一样，他还是十几岁时，就看着身边的榜样，决定自己也要做一个被人尊敬的人。为什么我不能像他们一样去做事情呢？他最终发现像他们那样去做并非不可能。他对那些让人厌恶的品质采取了与此相反的办法，加以抛弃，完善了自身。所以我想说的是，如果你将这些品质都记下来了，仔细思考，选择优秀的东西充实自己，你自己可能就是那个你愿意买入10%的人！最好的结果是，你自己本来就 100%地拥有你自己了。如何才能成功，这就是我想告诉大家的。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院发表演讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特曾让商学院的学生做了这样一个设想：“在奥马哈，有个人说，当他选择员工时，会看三个方面的素质：诚信，智力，精力。如果雇用一个只有智力和精力却缺乏诚信的人，那会毁了雇者。对一个没有诚信的人，你只能期望他变得愚蠢和懒惰，而不是聪明和能干，否则对你的伤害就越大。我想和你们谈谈第一点：诚信，因为我知道你们都具备后面两点。在思考此问题时，我请大家和我一起玩玩这个游戏，现在，你们是在商学院的第二年，所以对自己的同学们也都该了解了，现在我给你们一个购买你的一个同学10%的权利，拥有他的10%，直到他生命的结束，但是你不能选择那些家庭富裕有着富翁老爸的同学，因为每个人的成功，都要靠他自身的努力。给你们思考的时间是一个小时，你愿意买进哪位同学的10%的余生？你会给他们做所谓的智商测试，选择一位智力最高的？学习成绩最好的同学会被你挑中吗？我表示怀疑。你也不一定会选择那个精力最旺盛的，因为你本身可能就是动力十足。所以，你可能会去找寻那些质化的隐藏在体内的因素，因为你们都很擅长思考。

“一个小时后，你下赌注时，答案可能就是那个你最有认同感、最具领导才能、最能实现他人利益的人。那肯定是一个诚实、大方的人，即便他自己的创意，也愿意与别人分享功劳。看，这样的人多受欢迎！这些素质都是你钦佩的，你可以写下来，你选择了一个你最钦佩的人。在这里，我给你们卖了一个关子，在买进你的同学10%时，你还要卖出10%给另外一人。这不是很有趣吗，你会想，我到底该卖谁呢？不过你可能不会找智商最低的，而是选择一个最让人讨厌的同学，他具备很多让人讨厌的品质、性格。你不喜欢跟他打交道，所有的人都不喜欢与之打交道。是什么原因导致了他这样呢？你能够想出很多来，不诚实，贪小便宜，你可以将它们写在纸的右栏。当你拿起这张纸进行端详时，就会发现很有意思的一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他能否将球扔出60米之外并不重要，是否可在9.3秒内跑完100米也不重要，甚至他是否是你们班上相貌最好的也无关大局。真正重要的，是写在纸上左栏的那些品质。如果你愿意，你就可以拥有这些。这些行动、性格、气质、品质，是我们可以做到的，并非我们每一位遥不可及。再看看右栏那些让你讨厌的品质，你一项都不想要，如果你有的话，也可以很好地改正。”

策略182　财富的增长应该是逐步积累的

我给你们足够的自由，但留给你们的钱却不会用吨来计算。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特认为“财富的增长应该是逐步积累的”，在其对子女的教育方面同样有所体现。他希望子女们能够亲自管理自己的资产。虽然腰缠万贯，但是巴菲特并不准备将自己的财产都留给子女，而是逐渐将他拥有的财富捐给基金会做慈善事业。同时巴菲特也给了每个孩子10亿美元，但这笔钱不是供孩子们自己享受，而是给孩子们的慈善基金，让他们依据自己的喜好和能力进行慈善事业。1986年9月，美国《财富》杂志发表了巴菲特的文章——《你应该把所有财富都留给孩子吗？》，在巴菲特看来，财富应该用一种良好的方式反馈给社会，而不是留给子女。遗产对于子女只会“弊大于利”，巨大的财富不仅会使他们好逸恶劳，成为纨绔子弟，而且并不能帮助真正需要帮助的人。

巴菲特的小儿子彼得·巴菲特没有成为华尔街金童，而是选择成为一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个音乐人。他不仅没有豪宅和豪车，甚至还必须担忧自己的下一个作品找不找得到赞助，能不能获得成功。

爱好音乐的彼得上中学时曾为一部音乐剧的巡演到处筹款，人们很不理解，说你爸那么有钱，给你一点不就得了，他连忙解释，我是“小彼得”，不是“巴菲特”。据他讲述，父亲对他的要求非常严厉，从小学到中学每月只给他几十美元的零用钱。30岁那年想换房子，向父亲借钱被拒绝，父亲说，你应该和其他美国人一样去贷款买房，然后凭自己的能力将贷款还上。

欧洲金融家罗斯柴尔德去世后，他的儿子拉斐尔在继承了父亲几十亿美元的巨额遗产后，最后因吸毒过量死于纽约街头，年仅23岁。这一惨痛教训促使越来越多的富人思考这样一个问题：给子女万贯家产不如给他们一个人生目标。正如沃伦·巴菲特的家训所说，“生下来嘴里就含着一根金汤匙的人，最后可能变成背上插着金匕首的人，因为他们容易产生权力感而鲜有成就。”

正如彼得·巴菲特所说：“我父亲在寻找激情、活出自己人生轨迹的过程中获得了巨大的满足感，那么他又怎么会拒绝让自己的孩子去挑战人生，并从中获得快乐呢？”

策略183　用钱“浇灌”是不恰当和不理智的

苏珊和我从未想过应把巨额财产传给子女。我们的孩子在成长情况和接受教育方面很棒，包括他们的家教——我要说，用钱“浇灌”他们是不恰当和不理智的。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我认为这（将巨额财富全部留给子女）对社会不好，对孩子们也不好，不过这并不是最重要的。我的意思是我是个格外幸运的人，在合适的时代出生在合适的地方，要是我早出生几千年，我一定会成为某种动物的午餐，因为我既不比别人跑得快也不比别人跳得高；如果我出生在孟加拉国或者是其他地方，也不会成为现在的我。我能得到现在所拥有的，很大程度上说是这个社会的结果，因为我出生在一个巨大的资本主义社会，而且时机正确。和我的付出相比，我得到的物质财富多到不成比例。但是有很多人和我一样是良民，他们或者前往伊拉克战场服役，或者在自己的社区中辛勤服务，但是都不像我一样被"疯狂"回报，我已经拥有了生命中想要的一切。一想到巨额的回报不是回到社会而是仅给予少数几个人，原因是这几个人正是从我太太的子宫里钻出来，这个念头会让我发疯，我绝不相信某一个人的子宫具备这样的"神圣性"。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特多次表露过散财行善的愿望，但暗示时间会定在去世后。他说，选择提前行动与前妻的去世有关。"我们原本以为她会继承我在公司的股份，并成为将我们的财富回报社会的见证人。"巴菲特回忆说。没想到，他的前妻苏珊2005年7月中风去世。前妻去世后，巴菲特已把妻子生前持有的价值25亿美元的股票全部捐给了慈善基金会。2006年6月25日，巴菲特再一次成为世界的焦点，这一次不是因为他赚了多少钱，而是因为他如何处置他辛辛苦苦赚的钱。巴菲特宣布，他将把自己440亿美元财产中的85%捐献给5家慈善机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略184 最大的失误是没有做什么

对我和我的合伙人而言，最大的失误并不是做错了什么，而是没有做什么。这是关于失误比较有趣的一点。有很多我们知之甚深的生意，机会来临时我们却突然犹豫了，没有行动，从而错过了赚取利润堪以十亿美元计的大好机会。我的投资原则就是不谈那些不懂的生意，只专注于那些我们懂的。比如我们错过了从微软身上捞大钱的机会，但这并不奇怪，因为我们根本就不懂微软的生意，可是对于在医疗保健股票上理应赚得的几十亿美元，却被我们错过了。克林顿政府推出了医疗保健计划，相关的保健公司受益颇多，这一行很好了解，我们本该在这上面赚个尽兴。20世纪80年代的中期，我们还应该在房利美（Fannie Mae）房贷公司上面狠狠地获利，对此我们也算得十分清楚，如果能够介入其中，就会有数十亿美元的回报，这里面有政策的超级错误，而且不会被GAAP会计法则抓个正着。我们也错过了。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院的演讲

|策|略|精|解|

人们对巴菲特说：“股神先生，请谈谈你投资的失误吧。”巴菲特笑问：“你有多少时间？”这个回答充分体现了巴菲特的幽默和随和，充满了某种积极意义的自嘲色彩。他告诉我们，没有人不会做错事，即便像他这样被人捧上神坛的人物。巴菲特所说的“最大的失误是没有做什么”和很多人后悔没有在2000年房价上涨的时候买入房子一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略185 投资远比投机要轻松

投资更容易。我一直觉得受基本原理的支配来估算权重，要比受心理学的支配来估算股票容易得多。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在巴菲特看来，投机太累，投资远比投机要轻松。巴菲特将投资形容为马拉松长跑，起跑时不要抢在前头。选择正确的投资策略，在中途一时跑得快也不一定会赢。不追求投机的高额回报，关键是要坚持下来跑完全程。不要亏空出局，才有可能取得胜利，笑到最后。

巴菲特投资股票的策略是避开那些所谓高速成长、光彩夺目的亮丽公司，因为其中投机的成分太重；而是选择那些增长速度中等但能持续稳定增长的公司来投资。

沪深股市最红火的时候，人们卖房贷款涌进股市，就像疯了一样，没有人想过股票的价格是不可能一直向上飞升的，它早晚会到达极限，会有跌落的那天。这就是危险的赌徒心态，是不成熟的投机行为。

策略186 期望每一笔投资都能够有理想的回报

在股票投资中，我们期望每一笔投资都能够有理想的回报，因为我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们将资金集中投资在少数几家财务稳健、具有强大竞争优势，并由能力非凡、诚实可信的经理人所管理的公司股票上。如果我们以合理的价格买进这类公司的股票，投资损失发生的概率通常非常小，确实在我们管理伯克希尔公司股票投资的38年间（扣除通用再保与政府雇员保险公司的投资），股票投资获利与投资亏损的比例大约为100：1。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

集中投资能够在很大程度上降低投资风险，这也是他采用集中投资策略而反对现代投资组合管理理论的根本原因。巴菲特对风险的定义是：风险是指价值损失的可能性而不是价格的相对波动性。集中投资于被市场低估的优秀公司比分散投资于一般公司更能够降低真正的投资风险。

策略187 要站在经营者或大股东的立场去调查

你所做的一切，要像一个真正的企业所有者那样，明白企业的优势在哪里，知道它下一步会怎么做，并了解它的管理层。企业尽管可能处在不同的行业，但由于它们具有一些共同特征，使投资者有了更为简单的识别方法。

——巴菲特如是说

保险也好，造纸也好，当你注意到一家公司时，就要先以自己即将继承该公司的态度来进行调查。也就是要站在经营者或大股东的立场设身处

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

地地思考，而且要假设自己持有的资产除了这家公司没有别的了。在这样的情况下，身为公司领导者的自己该怎么做？想要怎么做？有着什么样的竞争对手？有着什么样的顾客？并试着向不同的人提出这类问题。

——巴菲特如是说

基于某些不可理解的原因，投资人往往被一些企业将来可能带来的好处的假象所迷惑，而忽略了企业眼前的现实。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

要做投资主人的苦就在于不断地寻找和追求优质的公司，并等待合理的时机进行买入，只要懂得了要做主人，定位了主人的地位，其实耐心地等待公司带来好的回报并不会是一件辛苦的事情，而是一种幸福的事情！

策略188 投资需要的是一种稳定的情感和态度

投资的精髓，不管你是看公司还是股票，要看企业的本身，看这个公司将来五年十年的发展，看你对公司的业务了解多少，看管理层你是否喜欢并且信任，如果股票价格合适你就持有。

——巴菲特如是说

有时候，我说简单但是不容易，不需要巨大的智慧，一般的智慧就可以，但很多时候需要一种稳定的情感和态度，赚钱不是明天或者下个星

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期的问题，而是你是买一种五年或十年的时候能够升值的东西，不难去描述，有些人发现真的做的时候很难做到，很多人希望很快发财致富，我不懂怎样才能尽快赚钱，我只知道随着时日增长赚到钱。我从来不做投机，有时候在二级市场做一小部分，很多股票都是投资很长时间的，所以我们拥有很多企业，企业为我们带来赢利。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

2007年，巴菲特在接受央视《经济半小时》栏目的采访时，巴菲特反复强调投资股票其实就是投资公司，而每一个普通人都可以用这样理念积累财富。

投资需要的是一种稳定的情感和态度，不要追低买入。假如你以每股40美元的价格买进某只股票，然后又在股价跌至30美元时买进，看起来你买进该只股票的平均价格为每股35美元，但是实际上却是把自己的资金押在一只持续下跌的股票上。这种业余人士才使用的操作策略很可能会造成令人难以想象的损失。

巴菲特认为，主营业务长期稳定的公司，会给人一种“注定必然如此”的感觉。因为谁都可以从它过去的经营方式、经营业绩中，轻易地推测其未来业务规模和成就。例如可口可乐公司和吉列公司，你很容易算出它们在未来的10年或20年内，将会生产、销售多少软饮料和剃须刀。虽然每个人的测算结果会有不同，但都非常有助于自己清晰地把握公司发展轨迹。即使是它们的竞争对手也不得不承认，它们未来仍然能在行业中占据领导地位，而且其领导地位可能还会越来越强大、越来越巩固。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略189 聚焦管理人员的智力、激情和诚实正直

在波仙珠宝，销售增加了15.1%，27%的收益得益于在股东周期间。两年前苏珊·雅克（Susan Jacques）建议我们扩大营业面积，并重新定义商店风格。我曾表示怀疑，但事实证明Susan是对的。

Susan在25年前，作为时薪4美元的女售货员，进入波仙珠宝。尽管她缺乏管理背景，但我在1994年毫不犹豫地让她担任CEO。她聪明、热爱这项事业，也热爱她的员工。这些在任何时候，足可以超过拥有一个MBA学位的职员。（查理和我都不是严重的“履历迷”）。

取而代之，我们聚焦在智力、激情和诚实正直。另一个我们的超级经理是凯茜（Cathy Baron Tamraz）。她让我们在2006年初收购的电线业务，取得瞩目的增长。她是每个企业所有人梦寐以求想得到的那种经理人。鉴于凯茜会不顾一切地冲向目标，因此待在Cathy和一项她的生意目标之间绝对是危险的。而众所周知，她开始的职业是出租车司机。

最后，内布拉斯加家具卖场的收入创了纪录，它在奥马哈和堪萨斯城（Kansas city）的店的销售额双双达到大约4亿美元。需要注明的是，这是国内最顶尖的两家家居家具店。在一个对家具零售商来说灾难性的年度里，堪萨斯店的销售额增加8%，在奥马哈是6%。多亏有非凡的布朗金（Blumkin）兄弟，罗恩（Ron）和艾文（Irv）才会有这样的表现。他们都是我亲密的私人朋友和出色的生意人。

——2008 年巴菲特致股东的信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

管理层的品质，一直是巴菲特所关注的。巴菲特表示："企业是由管理者来具体运营的，企业管理层品质的好坏将直接决定企业的未来发展及盈利能力，所以在决定投资一家企业时，必须对该企业的管理层品质进行考察。""和一个道德品质败坏的人，无法完成一桩好交易。""凡是伯克希尔所收购的公司，都必须有值得他赞赏和信赖的管理人员。"

策略190 用股东盈余代替现金流量

每一位投资者都应该了解，会计上的每股盈余只是评估企业经济价值的起点，绝不是终点。

——巴菲特如是说

首先要清楚的是，并不是所有的盈余都代表相同的意义。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特进一步指出，那些必须依赖高资产以实现获利的企业，倾向于虚报公司盈余。因为资产高的企业必须向通货膨胀付出代价，这些企业的盈余通常只是海市蜃楼般地虚幻。因此，会计盈余只在分析师用它来估计现金流量时才有用。

巴菲特这样告诫投资者，即使是现金流量也不是度量价值的完美工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具；相反地，它常常会误导投资人。现金流量是一种适合于用来衡量初期需大量投资资金，随后只有小幅支出的企业，像房地产、油田以及有线电视公司等。相反，制造业需要不断地支出资金，如果使用现金流量，就无法得到准确的评估结果。

巴菲特比较喜欢采用的方法是用股东盈余来代替现金流量。所谓“股东盈余”，是指企业的净所得加上折旧、耗损、分期偿还的费用，减去资本支出以及其他额外所需的营运资本。巴菲特承认，股东盈余并没有提供许多分析师所要求的精确计算结果。如果要计算未来的资本支出，只能使用粗估法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 15 章

85%的格雷厄姆，15%的费雪

我也犯过许多错误，包括位于新英格兰的一家叫伯克希尔的纺织厂。这家落后的纺织企业最终被关闭，然而公司的结构和名称却得以保存，它成了一家投资企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在茫茫黑夜中看到了来
自远处的明亮灯光 / 85% 的格雷厄
姆，15% 的费雪 / 永远做自己热爱的工
作 / 不想有一个老板来干涉他 / 变纺织厂
为投资企业 / 投资生涯的“初恋” / 未来
最大的扩张功臣 / 可口可乐是世界上最
好的大企业 / 一条怎样的船更胜于
你怎样去划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略191 在茫茫黑夜中看到了来自远处的明亮灯光

从我11岁时就对股票非常感兴趣，那时，我在哈里斯·尤浦汉姆公司打工，负责在木板上做标记，我父亲是那里的股票经纪人。我负责全面工作，从股市行情提示到制图资料，所有的一切。当做完这一切后，我就拿起格雷厄姆的《证券分析》来读，阅读这本书就好像是在茫茫黑夜看到了来自远处的灯光。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1942年4月份，11岁的巴菲特被股票吸引住了，他开始小规模地尝试，以每股38美元的价格，为自己和姐姐分别买进3股城市设施优先股的股票。这笔投资动用了他的全部资产。他在股价升至40美元时抛出，扣除佣金后，赚到了5美元的纯利。更值得人们叹为观止的是，这家城市服务公司的股票在后来几年涨到了200美元，无论偶然还是其他什么原因，都证明了这个11岁男孩投资眼光的准确。而这5美元的收入对他具有巨大的历史意义，让他终生难忘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略192 85%的格雷厄姆，15%的费雪

我自己有85%像格雷厄姆，有15%像费雪。

——巴菲特如是说

如果你基本从别人那里学知识，你无需有太多自己的新观点，你只需应用你学到的最好的知识。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

对巴菲特一生影响最大的是他的老师格雷厄姆，巴菲特从他身上学到了许多投资理论和财务分析方面的知识。对巴菲特影响最大的还有一位美国著名经济学家、被誉为“成长股之父”的菲利普·费雪，他从这位神话般的资产管理人身上，学到的是只有最优秀的企业经营和远景，才是唯一值得投资的商业价格。

巴菲特认为，每个人的知识面都是十分有限的，但显而易见，丰富的知识对股市投资会有巨大帮助；如果做不到这一点，那么你就要实事求是地确定自己不知道的地方有多少，不知道的地方在哪里。你必须不断地、反复地问自己：“我了解这只股票吗？”

分析巴菲特的投资策略，可见他在选股标准、集中投资、长期持有三个方面吸收的费雪成长股投资策略的优点，长期集中投资于优秀的大型公司。但是，巴菲特投资策略的根本原则仍是格雷厄姆的内在价值原则、“市场先生”原则、安全边际原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略193 永远做自己热爱的工作

我刚走出校园的时候，恨不得马上就为格雷厄姆工作，但是我不能给他白干，于是他就说我要的工资太高了，他没有找我。但我总是不停地给他写信，同时我自己卖了3年的证券，跟他交流我的想法，最终他同意了，让我在他那儿工作了3年。这3年对我非常重要，收获了大量的有益经验，因为我做的是我热爱的工作，单纯地做这一项工作，而且是我应该做的，所以我学到了很多的东西，工作起来感觉乐趣无穷，你们同样如此。将来你可能也会变，但是你只要记住一点，永远做自己热爱的工作，从里面获得想要的知识，薪水的起点反而并不重要。如果你总是认为，得到两个X比得到一个更能让你开心，那你可能就错了。重要的是去发现生活的真谛，做你喜欢做的。假如你认为得到10个或者更多的X是你一切生活的答案，是你的追求，那么你就会去借钱，做出目光短浅和不可理喻的事情。多年以后，你终究会为你的这些作为而感到后悔。

——1998 年，巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

|策|略|精|解|

巴菲特的工作动力很简单：他只想得到乐趣。“世界上没有什么工作比经营伯克希尔更有趣了，我觉得能在这里工作是我的运气。”对他来说，乐趣就是每天“跳着踢踏舞”来到办公室，阅读一堆堆的年报，与“令人激动的人”在一起工作，“赚钱并看着财富增长”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略194 不想有一个老板来干涉他

我对自己合伙公司的经营理念来自于为本·格雷厄姆工作的经历。我从他的经营模式中得到一些启发。我只是对其中某些事情做了变动，但这个经营模式不是我最先想到的。这一点从未得到认可。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1954年，巴菲特终于在格雷厄姆·纽曼公司得到了一个和格雷厄姆一起供职的机会。

巴菲特在那儿干了两年，直到格雷厄姆解散了他的公司，并退了休。格雷厄姆从来没有给过巴菲特钱让他进行投资。巴菲特后来说：“他也许从没有在意过，但这正是我和他在一起感到沮丧的原因。他对金钱没有强烈的要求。”

在他和格雷厄姆共事的那段时间，巴菲特需要从怀特普莱恩斯西切斯特县的公寓天天坐火车来上班。

“看起来那不太像是真正的生活。”他说道。格兰特说，“人们不断向我走来，在我耳边轻轻地告诉我一些极好的生意。我一直处在兴奋状态。对于经纪人的业务我是出色的顾客。令人烦恼的是，其他人也是这样的。”

巴菲特决定独自一个人干，再也不想有一个老板来干涉他。这时候，巴菲特发现，他和格雷厄姆在实际投资上的观点有所不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略195 变纺织厂为投资企业

是的，我也犯过许多错误，包括位于新英格兰的一家叫伯克希尔的纺织厂。这家落后的纺织企业最终被关闭，然而公司的结构和名称却得以保存，它成了一家投资企业。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

这家公司就是现在巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司。

1969年，巴菲特因股票市场的高度投机的氛围而结束自己创办的投资合伙公司。之后，他将资产转至伯克希尔·哈撒韦公司。伯克希尔·哈撒韦公司虽有过辉煌的历史，但当合伙公司还是在1965年接管伯克希尔·哈撒韦公司时，这家公司经营亏损超过1000万美元。巴菲特在接下去的20年中，虽经过了努力，但权益资本收益率一直未超过10%。然而，巴菲特相信经营纺织品仍有利可图。

伯克希尔·哈撒韦公司进入20世纪80年代后，巴菲特逐渐从事实中悟出了一些道理。由于纺织品是一种与竞争对手的产品很难区分的商品，国外的竞争者依靠雇佣廉价劳动力的低成本竞争优势挤压经营利润。为了保持竞争力，纺织厂需要补充相当大的资本投入，这在通货膨胀的环境中是很可怕的，一旦经营回报匮乏就会陷入灾难之中。

伯克希尔·哈撒韦公司年度报表中纺织分部的业绩越来越差，最终，1985年7月，巴菲待终于删除了有关纺织部门的一页，从而结束了这项大约有100年历史的业务。巴菲特从中悟出了一个宝贵的教训：很少有人能成功地扭转一个已病入膏肓的亏损企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略196 投资生涯的“初恋”

我是在1950—1951年间就读于哥伦比亚商学院，当时的目的倒不在于取得学位，重点还在于我可以受教于当时在该校任教的格雷厄姆门下，上他的课实在是一种享受，我很快就从偶像那里学习到了许多东西。有一回我翻开全美名人录，发现我的恩师是公务人员保险公司盖可保险公司（GEICO）的董事会主席，对于当时的我而言，那完全是一家陌生产业的不知名公司。

在1951年1月的某个星期六，我搭乘火车前往位于华盛顿的盖可保险公司总部，我遇到了当时还是副总裁的洛里默·戴维森（Lorimer Davidson），后来他成为盖可保险公司的总裁，虽然我唯一的经历背景只是格雷厄姆的一名学生，但戴维森还是很好心地花了4个小时左右的时间，好好地给我上了一课。戴维森很坦白地告诉我，盖可保险公司的竞争优势在于直接营销，这使得该公司相较于一般竞争同业通过传统的业务中介的经营方式所负担的成本要低得多，后者受限传统，无法摆脱行之有年的营销网络。在上过戴维森的课之后，盖可保险公司也成为我有生以来最心动的一只股票。

你可能会觉得很奇怪，不过打从1944年开始报税到现在，我都保留每年个人报税的资料，在将这些资料拿出来比对之后，我发现在1951年我总共分4次买进盖可保险公司股份，最后一次是在9月26日。所以，大家可以看出，盖可保险公司可以说是我投资生涯的“初恋”。

——1995年巴菲特致股东函

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

GEICO也就是美国政府雇员保险公司。巴菲特曾感叹说："GEICO是我投资生涯的初恋。"巴菲特评价GEICO说："它之所以能够成功的最重要因素，在于该公司能够将营运成本降到最低的水平，这使它与其他的所有汽车保险公司相比，都是鹤立鸡群。"的确，GEICO公司重点拓展政府雇员和军人等稳健保守、事故率很低的驾车人士，采取直接邮寄保单等直销方式，相对于保险行业中的主要通过代理人进行销售的传统方式，这种成本优势无疑是巨大的。

策略197 未来最大的扩张功臣

保险业将会是伯克希尔未来的最大扩张功臣和盈利来源。

——巴菲特如是说

当市场供应量不足的时候，我们加大供应量；而当市场供应充裕的时候，我们略欠竞争力。当然，我们不是因为要做稳定剂而遵循这个政策，是因为我们相信：稳定的价格政策是最合理的、最有利的企业经营方式。

——巴菲特如是说

财产及意外险保险公司预先接受保险费，在事后支付索赔。在极端情况下，例如对于劳工赔偿问题所引发的索赔，索赔支付可能拖延数十年。这种"先收钱，后付款"的模式使我们持有大量的现金，我们称其为"浮存金"，这些"浮存金"最终将流向别处。同时，我们用这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"浮存金"进行投资，从而使得伯克希尔·哈撒韦公司获利。尽管个人保单和索赔来去不停，但相对于保险费用，我们持有的浮存金的金额却特别稳定。因此，随着公司业务的增长，浮存金也在增长。

如果我们的保险费超过费用与最终亏损的总和，则记为保险利润，保险利润将加计入到保险浮存金产生的投资收益之中。如果产生了保险利润，我们就很享受使用这种自由资金，并且，如果情况良好的话，还因为持有这种自由资金而带来回报。

在伯克希尔·哈撒韦公司，我们连续八年获得保险利润，在此期间的盈利总计达到170亿美元。我相信保险业务在将来的绝大多数年份（尽管不是全部年份）继续盈利。如果我们达到了这个目标，我们不仅可以免费使用保险浮存金，还将获得利润。如果当事方将660亿美元存入我们公司，并因为我们持有它的资金而向我们支付费用，然后允许我们为了自己获利使用该笔资金进行投资，我们则将如愿以偿地获利。

……

实际上，保险业务的健康运营需要遵循四条准则：1. 明白任何一项风险承担都可能造成保险损失；2. 保守地估计任何风险承担实际造成损失的可能性以及一旦发生损失情况下的可能成本；3. 一般来讲，在扣除未来损失和运营费用之后，保险费的确定要确保能够实现保险利润；4. 如果不能获得合理的保险费就放弃这项业务。

许多保险公司通过了前三条准则的考验，却在第四条碰了壁。华尔街的急功近利、机构和经纪人带来的压力，或者是雄心勃勃的首席执行官不肯让业务规模缩水，导致许多保险公司以低价承揽业务。"别人在做，我们也必须要做"，这种想法让许多企业身陷困境，保险行业尤其如此。

在这些大型的保险公司中，我认为伯克希尔·哈撒韦公司是全球最好的保险公司。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

一直以来，巴菲特对保险业都保持着浓厚的投资兴趣。他所控制的第一家公司伯克希尔纺织企业，开始时还有些盈利，但接下来就连年亏损。当纺织业者都忙着把常年盈利投资在工厂的新设备时，巴菲特却聪明地买入了几家保险公司。当这几家保险公司获得盈利后，巴菲特就投资于更多优秀的公司、买入更多的保险公司。

1967年3月，伯克希尔公司以总价860万美元购买了总部设在奥马哈的两家绩优保险公司的股权，它们是国家偿金公司和全国火水保险公司。

伯克希尔公司在1998年12月完成了公司历史上最大的一次收购行动——用将近200亿美元的股价，成功收购美国最大的“普通再保险公司”（简称GenRe）。

策略198　可口可乐是世界上最好的大企业

如果你在一生中偶然有了一个关于企业的好想法，你是幸运的。基本上可以说，可口可乐是世界上最好的大企业。它以一种极为适中的价格销售。它受到普遍的欢迎——其消费量几乎每年在每一个国家中都有所增长。没有任何其他产品能像它那样。

——巴菲特如是说

看到今年所列的投资与去年竟如此的相似，你可能会认为本公司的管理阶层实在是昏庸到无可救药，不过我们还是坚持相信离开原本就熟悉且表现优异、稳定的公司，实在是非常不智之举，这类公司实在是很难找到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更好的替代者。

先前我曾经提到，若是在1919年以40美元投资可口可乐会获得怎样的成果，1938年在可口可乐问世达50年且早已成为代表美国的产品之后，《财富》杂志对该公司做了一次详尽的专访，在文章的第二段作者写道："每年都会有许多重量型的投资人看好可口可乐，并对于其过去的辉煌纪录表示敬意，但也都做出了自己太晚发现这个公司的结论，认为该公司已达巅峰，前方的道路充满了竞争与挑战。"

我忍不住想要引用1938年《财富》杂志的报道："实在是很难再找到像可口可乐这样拥有这么大的规模，而且又能持续十年保持不变的产品内容。"如今又过了55个年头，可口可乐的产品线虽然变得更广泛，但令人印象深刻的是对它的这种形容还依旧适用。

——1993 年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

从那时开始的50年间，巴菲特一边喝可口可乐，一边观察它的企业发展史。他觉得，可口可乐公司的成功有两大特点：

一是品牌虽然繁多，生产流程却非常简单。在全球最著名的5种碳酸饮料中，就有4个品牌是可口可乐公司的，即可口可乐、雪碧、芬达、健怡可口可乐。只要买入原料后制成浓缩液体，卖给灌装商，掺入其他成分，就可以最终批发给零售商了。除此以外，可口可乐公司还向杯装饮料经销商出售软饮料糖浆，生产流程同样十分简单。

二是销售系统无与伦比。可口可乐在全球200多个国家和地区有销售，美国以外的国际市场上的销售额占总销售额的67%、利润占总利润额的81%。例如在中国，它就持有中国大陆、台湾、香港等装瓶公司的股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略199 一条怎样的船更胜于你怎样去划

想要对在商品化产业是否应继续投资做决定，看看伯克希尔工业20年来为美国最大的纺织公司，1964年该公司的营业额约为12亿美元（伯克希尔则约5000万美元），它们在行销与生产上拥有我们无法比拟的优势，当然盈余数字也比我们要好看得多，当然它的股价为60美元（伯克希尔则约13美元）。之后伯克希尔决定固守纺织本业，直到1985年营业额达28亿美金，在此20年间该公司总计投入约30亿美元的资本支出，这数字远比其他同业高出许多，换算每股约为200美元，而我相信大部分的花费用于降低成本与扩张之上，以该公司决定固守本业的决定之上，这种投资决策绝对是合理的。

但尽管如此，比起20年前该公司现在的实际销售数字与投资报酬却是大不如前，该公司现在的股价是34美元，若考虑1965年每两股配一股计算在内，大约略高于当年的60美元，而于此同时，消费者物价指数却早已增加3倍，因此每股大约仅剩下当初三分之一的购买力，虽然每年有固定的盈余发放，但它的购买力一样受到严重的减损。

这个对股东来说最悲惨的结局，说明了花费大量人力物力在错误的产业所可能导致的后果，这种情况有如塞谬·杰克森的那匹马，一只能数到十的马是只了不起的马，却不是了不起的数学家；同样的一家能够合理运用资金的纺织公司是一家了不起的纺织公司，但却不是什么了不起的企业。

从个人的经验与观察得到一个结论，那就是一项优异的记录背后（从投资报酬率的角度来衡量）你划的是一条怎样的船更胜于你怎样去划（虽然不管一家公司好或坏，努力与才能也很重要），几年前我曾说当一个以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理著名的专家遇到一家不具前景的公司时，通常是后者会占上风，如今我的看法一点也不变，当你遇到一艘总是会漏水的破船，与其不断白费力气去补破洞，还不如把精力放在如何换条好船之上。

——1985 年，巴菲特在给股东的信中这样写道

|策|略|精|解|

有关巴菲特在纺织业投资的失败历史还有一段后话：“有些投资人在买卖股票时把账面价值看得很重（就像早期我的作风一样），也有些经济学者相信重置价值在计算一家公司的股价时极为重要，关于这两种说法在经过拍卖纺织机器设备后，让我好好地上了一课，卖掉的设备（包括部分先前已处理的）满满一工厂全为可用品，原始成本为1300万美金（包括近几年投入的200万美元），经过加速折旧后，账面价值86万美元，虽然没有人会笨到再继续投资，但要买一套全新的设备也要花三四千万美金。但你知道吗？整个机器处理后只收到16万美元，扣除掉处理所耗费的成本，最后一毛也不剩，我们在几年前买5000块一只的纺纱开价50美元还没人要，最后以几近下脚料价格的26美元卖掉，连付搬运的工资都不够。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第 16 章

要有一种“金钱头脑”

关键是要有一种“金钱头脑”，这并非智商，并且你还得有恰当的性格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头……20 世纪 90 年代末期对于投资人来说整个世界一片疯狂。怎么会发生这样的事呢？人们从中汲取教训了吗？我们能从历史中学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解企业运作的过程和企业语言/要懂得让钱为你工作/关键是要有一种“金钱头脑”/有效控制情绪让收益再提高30%/投资与智商高低无关/投资更重要的是情商/成功来自独立的思考/广泛阅读才会富有/成为世界首富是因为花得少/选择投更多的钱于最好的生意/做喜欢做的事情，钱只是副产品/投资人的绩效不好的三个原因/要预见社会未来的需要/抛弃迟缓产业的股票/必须比别人更有自制力/你买的不是每天起伏的股票标记

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略200 了解企业运作的过程和企业语言

对独立投资者来说，你应当了解企业运作的过程和企业语言（会计），具有一些比智商更重要的性格和品质。它会有助于你独立思考和避免各种各样的狂热，这种狂热无时无刻不会影响市场。了解会计原理是保证不依赖别人的手段之一。当经理们报告企业情况时，通常会提供按会计原则制成的报表。不幸的是，如果他们想欺骗你，报告也会符合会计原则。如果你不能弄清其中的奥妙，你就不应该从事证券投资这一行。

——巴菲特如是说

只有你愿意花时间学习如何分析财务报表，你才能够独立地选择投资目标。

——巴菲特如是说

你必须懂得财务会计，而且你必须要懂得财务会计的细微之处。财务会计是商业世界通用的语言，尽管是一种并不完美的语言。除非你愿意投入时间精力学习和掌握财务知识，学会如何阅读和分析财务报表，否则你就无法真正独立地选择投票。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

近年来几起恶名昭著的财务报表弊案，让人见证了资本市场的丑陋与残酷。2001年，美国发生了“安然案”，使安然总市值由2000年的700亿美元，在短短一年间变成只剩下2亿美元。2002年，美国第二大长途电话公司——世界通信公司（WorldCom）弊案，使公司市值由1999年的1200亿美元，到2002年7月变成只剩3亿美元。

如果你不能从财务报表中看出上市公司是真是假是好是坏，巴菲特认为，你就别在投资圈里混了。要是连报表都看不懂，很难说你看懂这家公司了。在企业众多的财务报表中，对外公布的报表主要是资产负债表、利润及利润分配表、财务状况变动表。这三张表有不同的作用。简单地说，资产负债表反映了某一时期企业报告日的财务状况，利润及利润分配表反映企业某个报告期的盈利情况及盈利分配，财务状况变动表反映企业报告期营运资金的增减变化情况。

巴菲特对于独立投资者的建议是：“你应当具有以下条件，掌握企业如何经营运作的知识，掌握企业经营的基本语言（会计），对于投资具有很大的热情，还要有良好的性格，这些东西要比智商的高低更加重要。它们将使你能够独立思考，从而避免受到那些会影响整个投资市场的各种各样的群体性癫狂的传染。”

策略201 要懂得让钱为你工作

开始存钱并及早投资，这是最值得养成的好习惯。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一生能够积累多少财富，不取决于你能够赚多少钱，而取决于你如何投资理财，钱找人胜过人找钱，要懂得钱为你工作，而不是你为钱工作。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特是在大萧条时期出生的。他年轻时的性格是围绕变成大富翁的渴望逐渐形成的。在小学、在中学，他一直跟同学们说他会在35岁之前成为百万富翁。当他年过35时，他的净资产已经超过了600万美元。有一次，当有人问他为什么会有赚这么多钱的理想时，他回答说：“这不是因为我需要钱，而是为了享受赚钱和看财富成长的那种乐趣。”巴菲特表示：“我从11岁开始就在做资金分配这个工作，一直到现在都是如此。”

根据《富爸爸》里提到的，穷人和富人的真正区别在于：第一，穷人买进负债，富人买进资产。什么是负债？负债就是那些把钱从你口袋里拿走的东西。什么是资产？资产就是那些把钱放进你口袋的东西。一件东西既可以是资产，也可以是负债。例如，你买了一套房子自己住，这套房子就是负债；但是，如果你把这套房子出租给别人住，那么这套房子就是资产。第二，穷人为钱而工作，富人让钱为他工作。穷人为了多赚钱，努力工作，结果成了钱的奴隶；富人不断投资，让钱为他工作，用钱生钱，结果成了钱的主人。

策略202 关键是要有一种“金钱头脑”

关键是要有一种“金钱头脑”，这并非智商，并且你还得有恰当的性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格。如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头……20世纪90年代末期对于投资人来说整个世界一片疯狂。怎么会发生这样的事呢？人们从中吸取教训了吗？我们能从历史中学到的是，人们总是不能从历史中学到什么。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

巴菲特一再强调，投资者必须保持理性才能战胜非理性的市场。巴菲特指出，更重要的是投资人要拥有让自己在投资中更加理性的情商。

事实上，财商教育就应该从小开始。财商教育就是帮助孩子建立独立的性格。家长对财商教育的理解不要仅仅放在“钱”字上，而应该从教育角度出发，通过让孩子使用金钱，让他们了解金钱背后的意义。5～7岁儿童要懂得钱的不同来源；7～11岁的儿童要学习管理自己的钱，认识到储蓄对于满足未来需求的作用；11～14岁的学生要懂得人们的花费和储蓄受哪些因素影响，懂得如何提高个人理财能力；14～16岁的学生要学习使用一些金融工具和服务，包括如何进行预算和储蓄。中国人都觉得谈钱很俗气，但财商教育并不仅是教孩子将来怎么赚钱，更让他成为一个财富的成功者。

策略203 有效控制情绪让收益再提高30%

你不需要成为一个火箭专家。投资并非智力游戏，一个智商为160的人未必能击败智商为130的人。理性才是最重要的因素。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我的投资行为，没有超出常人的能力范围。

——巴菲特如是说

有效控制情绪，能够让我的投资收益再提高30%。(笑)这一点，的确非常重要，我也得益于待在奥马哈这个小镇，因为这是一个相对不受外界影响的地方，没有什么豪华餐厅，也没有什么大的商场，非常安静。

我想，你每天进办公室时，去看和分析那些信息和资料，很重要的一点，即要保持一个稳定情绪和清楚的思维框架。可能是同样一个事实，但由于你情绪的波动，可能会产生一些影响，所以最重要的是，保持“稳定性”。

我觉得作为一个好的投资者必须有两点：第一，必须要有一定智力，幸亏不是需要很多的智力（笑）；另一点就是你这个人的脾气、个性是要符合这件事，你要能相对保持一个稳定情绪。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

做投资并不需要太高深的技能，最主要的是控制情绪。

从证券市场牛熊更迭的历史发展来看，投资者在牛市行情中很容易受股市的持续上涨所鼓舞，从而逐渐丧失了对股票价值的理性判断而幻想永久繁荣大胆买进，结果把投资变成了巨大的投机。反之当投资者遭受到股市暴跌的惨烈打击时，会憎恨甚至诅咒股票投资，直至完全忘记了机会的存在，让情绪一次次代替理性来主宰投资。而投资一旦失去理性被情绪所捆绑，那投资者的损失也就可想而知了。

巴菲特的导师格雷厄姆曾说过：“无法控制情绪的人不会从投资中获利。”一个成功的投资者经常是那种冷静、耐心和具有理性性情的人。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你具有数学、财务、会计方面的高超能力，却无法控制自己的情绪，你同样很难从股票投资中获益。作为1929年大崩盘和经济危机的亲历者，格雷厄姆或许比心理学家更了解市场情绪的危险性。他认为真正的投资者应该从性情方面进行区别，而不仅仅是技巧。

格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中这样写道："一名真正的投资者，就要注意规避风险，要坚决规避情绪波动对投资的影响。想做一个成功的投资者，就应当坚持做到不被市场情绪所感染误导，始终保持冷静，理性分析各种投资机会和风险，通过长期投资来赢得持续稳定的投资回报。"

策略204　投资与智商高低无关

投资并不只是一个关于智商的游戏，如果你的智商超过了150，那么你可以把其中的30卖给别人，因为你并不需要过高的智商，过高的智商在某些时候会对你造成伤害。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

全球最著名的基金经理人彼得·林奇在其著作《彼得·林奇的成功投资》中说道："股票投资成功所必需的个人素质应该包括：耐心、自立、常识、对于痛苦的忍耐力、心胸开阔、超然、坚持不懈、谦逊、灵活、愿意独立研究、能够主动承认错误以及能够在市场普遍性恐慌之中不受影响保持冷静的能力。""就智商而言，最优秀的投资者的智商既不属于智商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最高的那3%，也不属于最差的10%，而是在两者之间。在我看来，真正的天才由于过度沉醉于理论上的思考，结果他们的理论总是被股票实际走势所背叛，现实中的股票走势远远比他们想象出来的理论要简单得多。要想取得股票投资成功一个非常重要的个人素质是要有能力在得到的信息不完全、不充分以及得到的信息不完全准确的情况下做出投资决策。”可以看出，对投资来说，最重要的不是IQ（智商），而是EQ（情商）。[①]

策略205 投资更重要的是情商

在任何一项投资中，投资者能否取得长期投资成功，智商并不是最重要的，更重要的是情商。

——巴菲特如是说

想要一辈子都能投资成功，并不需要天才的智商、非凡的商业眼光或内线情报，真正需要的是，有健全的知识架构供你做决策，同时要有避免让你的情绪破坏这个架构的能力。

——巴菲特如是说

你应当具有以下条件，掌握企业如何经营运作的知识，掌握企业经营的基本语言（会计），对于投资具有很大的热情，还要有良好的性格，这些东西要比智商的高低更加重要。它们将使你能够独立思考，从而避免受到那些会影响整个投资市场的各种各样的群体性颠狂的传染。

——巴菲特如是说

① 彼得·林奇.彼得·林奇的成功投资.刘建位，译.机械工业出版社，2010.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

|策|略|精|解|

巴菲特说，他周围的许多人智商都比他高，工作时间更长、更努力，但是他的特长是更理性，善于掌控情绪。他说，你必须能够控制住自己，不让情绪左右你的理智。保持理性，才能战胜不理性的市场。我们没有必要和别人比聪明，但却有必要和别人比自制力。

1970年初，面对美国股市踉踉跄跄下跌的趋势，巴菲特内心十分平静。而当华尔街的著名股票随之而来一个接一个猛跌，股市一片混乱之际，巴菲特天生的猎人本性反而再次复苏了。他经过认真调查和筛选，把关注的目光投向了报刊业。他果断出击，从1973年中期开始悄悄买入华盛顿邮报的股票，因为经过计算，他发现当时的股票买入价格还不到该企业内在价值的1/4，这注定是一笔获利丰厚的买卖。

策略206　成功来自独立的思考

思考是我生活的重心，我是一个相当喜欢思考的人。尽管我知道有些事情并无答案，但我认为，它们可以为这个世界带来一些真知灼见，这就是独立思考的魅力。

——巴菲特如是说

你必须独立思考。我常常惊讶于一些高智商的人总是不知不觉地模仿别人，和这些人聊天对我毫无益处。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思考在我决定该采取什么行动方面扮演了重要的角色，行动也在改善我的思考方面扮演了重要的角色。思考和行动，在我的哲学、金融投资、生活等方面都打下了深深的烙印。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

1956年，巴菲特在父亲创立的巴菲特–法尔科经纪人公司期间有一段时间被束缚住了手脚，年轻的巴菲特提出的任何想法都受到周围人的极力反对。他的父亲认为当时道琼斯指数200点的水平偏高，因此劝告他在购买股票前要先等待。但巴菲特坚持了自己的想法。后来，巴菲特回忆说，如果当时他听了父亲的话，当年起家的100美元也许将是他今天的全部财富。自那时以后，巴菲特利用他越来越大的名气吸引投资者和巧妙运用他所聚集的资金建立起三个基金会，后来这三个基金会都并入到巴菲特合伙有限公司之中。巴菲特是唯一拥有最佳判断力的管理者。那是 1956年，当时巴菲特年仅26岁，而这是引导巴菲特改变一生道路的第一步。

然而，很多人不愿意思考，巴菲特说道：“很不幸，伯特兰·罗素对于普通生活的观察又在金融界中神奇地应验了：‘大多数人宁愿去死也不愿意去思考。许多人真的这样做了。’”巴菲特认为，在波动无常的投资市场上，投资人唯有独立思考，才能在混乱的局势中保持自我，看清市场走向，不为流行的趋势所迷惑，从而做出最正确的投资决策。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略207 广泛阅读才会富有

如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

在巴菲特看来，买入股票时“你必须知道你买的是什么”。股票市场波动无常，只有在广泛阅读基础上的独立思考，才能保证在混乱的局势中不至于迷失自我，才能看清市场走向。

在1999年伯克希尔股东大会上查理·芒格说：“我认为我和巴菲特从一些非常优秀的财经书籍和杂志中学习到的东西比其他渠道要多得多。我认为，没有大量的广泛阅读，你根本不可能成为一个真正的成功投资者。”

正如巴菲特所说，学习投资很简单，只要愿意读书就行了。当然巴菲特阅读的不仅仅是格雷厄姆一个人的著作。为了推广阅读，在每年的股东大会上，还专门设了一个节目，就是在大集市的摊位上，出售一些打折的书或光盘，其实是推荐一些好的作品。巴菲特也会专门为一些书籍做推荐。

策略208 成为世界首富是因为花得少

金钱只是财富的一部分，不要把金钱当成财富的全部。

——巴菲特如是说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能花钱并不能证明你多有钱，能挣钱才能证明你的富有。

——巴菲特如是说

不要占有太多的金钱，将钱带入坟墓是一种浪费。

——巴菲特如是说

如果你想知道我为什么能超过比尔·盖茨，我可以告诉你，是因为我花得少，这是对我节俭的一种奖赏。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

作为曾经全球富豪榜排名第一的有钱人，巴菲特的生活到底怎么样？你听他怎么说：“我的西服是旧的，钱包是旧的，汽车也是旧的，从 1958 年以来，我一直住在一栋旧房子里。”在很多人看来，他的生活比一些工薪阶级还要节俭。对巴菲特来说，节约每一分钱是再自然不过的事情，因为每一分钱都是未来财富的种子，经过聪明而审慎的投资，其价值能得到成千上百倍的增长。但他更不是一个守财奴。他认为：财富来自于社会，早晚它还应当回报社会。他告诫子女不要期望在他身后获得巨额遗赠，因为他不想让他们坐享其成，更不想让他们毁于财富。

投资大鳄索罗斯曾在谈到自己的财富时说：“成功的好处之一是我可以买得起我想要的东西，但我没有奢侈的品位。相比我的财富水平，我的生活水平一直非常一般。”财富实际上是一种精神状态。用查理·芒格的话说：“我很想变成富翁。这不是因为我想要法拉利——我想要的是独立。我极度渴望独立。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略209 选择投更多的钱于最好的生意

如果你认为拥有部分美国股票是值得的话，就去买指数基金。对此我没有任何异议，那就是你应该选择的做法，除非你想给投资游戏设些悬念，并着手对企业做评估。一旦你进入对企业做评估的领域，就应该下定决心要花时间、花精力把事情做好。我认为投资多元化，从任何角度来说，都是犯了大错。

如果要做到真正懂生意，你懂的生意可能不会超过六个。如果你真的懂六个生意，那就是你所需要的所有多元化，我保证你会因此而赚很多钱。

把钱放在第七个生意上，而不是选择投更多的钱于最好的生意，这绝对是个错误。很少有人会因他们第七个好的生意而赚钱，很多人却因为他们最棒的生意而发财。我认为，对任何一个拥有常规资金量的人而言，如果他们真的懂得所投的生意，六个已经绰绰有余了。

——1998 年巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

如果你对投资略知一二并能了解企业的经营状况，那么选5～10家价格合理且具长期竞争优势的公司就足够了。传统意义上的多元化投资（广义上的活跃有价证券投资）对你就毫无意义了。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

传统的多元化投资的弊端在哪儿？可以肯定的一个问题是投资者极有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能买入一些他一无所知的股票。“对投资略知一二”的投资者，应用巴菲特的原理，最好将注意力集中在几家公司上。其他坚持集中投资哲学的人则建议数量应更少些。

善于挖掘成长股的投资大师费雪总是说，他宁愿投资几家自己非常了解的杰出公司，也不愿投资众多他不了解的公司。他在《怎样选择成长股》一书中写道：“许多投资者，当然还有那些为他们提供咨询的人从未意识到，购买不了解的股票可能比你没有充分多元化还要危险得多。”

策略210 做喜欢做的事情，钱只是副产品

我从来都是如此热爱我的工作，不管是谈大合同，还是只能赚 1000万美元。我希望你们也能如此，把工作当成兴趣，作为一生的事业去愉快地经营。如果总是为了让自己的简历好看一些，就不断地跳槽，去做可能你根本不喜欢的工作，那我认为一定是你的脑子进水了。有一个哈佛大学的毕业生，28岁，一直做得都不错，我碰见了他，问他下一步有何计划，他回答说去读MBA，然后再去一个管理咨询类的大公司，让自己的简历看着漂亮点。我说请等一下，你这么年轻，已经做了这么多事情，你的简历比我见到的最好的简历还要漂亮 10倍，可现在你却要找个你一点都不喜欢的工作，难道你不觉得这是在把你的性生活省下来，到晚年的时候再用吗？是时候做你想做的了，不能老等在这里。我把我的想法和立场告诉了他，你们也一样，走出去，都应该选择自己热爱的工作，而不是为了让简历看上去更漂亮风光。当然，人的爱好总会有变化的，但是那些你热爱的工作，每天早晨都会让你蹦着起床。

——1998 年，巴菲特在佛罗里达大学商学院的演讲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们一直热爱自己所从事的工作，得到了富有才干、精神振奋的同事数不尽的帮助。事实上，这么多年里我们的工作越来越让人迷醉；我们恨不得跳着踢踏舞来上班。要是在逼不得已的时候，我们会乐于花大价钱保住自己的工作（不过可别告诉薪酬委员会）。

——巴菲特 2010 致投资者的信

我认为，如果一名衣食无忧的运动员表现良好（我不是在比喻我自己，而是在说特德·威廉姆斯或阿诺德、帕尔玛之类的人），那他们要的不是钱。我猜如果特德·威廉姆斯是薪水最高的棒球运动员但只有220个本垒打，他不会快乐。而如果他是薪水最低的棒球运动员但有400个本垒打，他会很快乐。我对我的工作也有这种感觉。我在做我非常爱做的事情，钱只是副产品。

|策|略|精|解|

巴菲特极度享受工作带给他的乐趣，每天都在做自己热爱的事。让他最开心的，并不是赚取了多大的财富，而是他从中获得了极大的满足。对他而言，钱买得到的东西始终不是必需品，他生活里的奢侈品很少。他相信，一个人拥有的胆识和决心，比金钱要重要很多倍。

巴菲特表示，伯克希尔公司是他的一块“画布”。他表示：“我对我的工作非常满意。每天早晨上班时，我好像是前往西斯廷教堂去作画。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略211 投资人的绩效不好的三个原因

过去35年来，美国企业创造出的优异成绩，按理说投资人也应该跟着获得丰厚的回报，只要大家以分散且低成本的方式搭顺风车即可，但为什么大多数投资人的绩效却惨不忍睹呢？

我认为这其中主要有三个原因：第一是交易成本太高，投资人的进出往往过于频繁，或者是花太多费用在投资管理之上；第二是投资决策往往是基于小道消息而非理性量化的企业评价而做出的；第三，浅尝辄止的方法加上错误的介入时点，如在多头上涨多时的高点才介入，或是经历一阵子的盘底走势后低档退出。

投资人必须谨记，过度兴奋与过高的交易成本是我们的大敌。如果大家一定要投资股票，我认为正确的心态应该是当别人贪婪时要感到恐惧，当别人恐惧时要变得贪婪。

——2004年巴菲特致股东函

|策|略|精|解|

对于“交易成本太高”这个原因，巴菲特在伯克希尔公司1983年的年报中详细讨论了：“例如，请你考虑投资一家净资产收益率是12%的公司。假定其股票换手率每年高达100%，每次买入和卖出的手续费为1%，以账面价值买卖一次股票，那么，我们所假设的这家公司的股东们总体上要支付公司当年资产净值的2%作为股票交易的成本。这种股票交易活动对企业的盈利毫无意义，而且对股东来说意味着公司盈利的1/6通过交易的‘摩擦’成本消耗掉了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“所有这些交易形成了一场代价相当昂贵的听音乐抢椅子游戏。如果一家政府机构要对公司或者投资者的盈利征收16.66%的新增税收，你能想象这会导致公司和投资者痛苦的反应吗？通过市场过度活跃的交易行为，投资者付出的交易成本相当于他们自己对自己征收了这种重税。”

策略212　要预见社会未来的需要

先前我就强调过铁路对于国家未来的重要性。鉴于美国人口的西进趋势，我们在北伯林顿铁路公司的股份还要进一步扩大。重任在肩，我们是美国经济循环系统中占大头的基本组成部分，有义务去不断改善铁路线。为了完成好这份职责，我们不止是要被动做出反应，还要预见社会的需要。我们不断增加的巨大投资会获得相应的回报，对此我有信心。明智的调控和明智的投资是同一枚硬币的正反面。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

2010年，巴菲特旗下公司收购了北伯林顿铁路公司。巴菲特当天接受美国公共电视台采访。他承认，收购北伯林顿铁路公司“并不便宜”，但时间会证明这笔交易非常划算。巴菲特说道：“对伯克希尔·哈撒韦公司来说，伯林顿北方铁路运输公司下一个世纪内都是优质资产，因此不能指望以低廉价格完成交易。”

随后，巴菲特在一份声明中说，对北伯林顿铁路公司的投资不仅是对该公司、其管理团队和铁路运输行业的豪赌，更是对“美国经济未来的豪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赌"。巴菲特称："我喜欢这种赌博方式。"

对于经济复苏的前景，巴菲特表示："目前我们看不到是要改善还是恶化，但要比六个月前好。经济还未扭转，但将要扭转。"巴菲特认为，铁路营运今后100年至200年内与美国整体经济密不可分，"如果美国经济持续繁荣，这一行业也随之昌盛"。他承认，为了完成这笔收购，他将伯克希尔·哈撒韦公司所持北伯林顿铁路公司一些竞争对手的股份售出。

2010年，北伯林顿铁路公司净收益为25亿美元，比前一年同期涨40%。巴菲特在铁路上的投资让人看到了股神的远见，就在2011年2月，美国总统奥巴马宣布530亿美元的高铁计划。

策略213 抛弃迟缓产业的股票

我跟芒格还年轻时，在美国经营报业可以很轻易获得可观的获利。就像某位不太聪明的发行人名言："我的财富，来自于美国社会的两大支柱：独占及重用亲信。"在某家报社垄断的城市中，报纸即使内容差强人意，甚至是管理上的无能，都还是能创造获利。

产业的迟缓可能仅有一个理由可以解释。在20世纪大部分的时间中，报纸是美国大众主要的信息来源。不管主题为体育、财经或政治，报纸都有至高的地位。另外很重要的是，报纸广告提供最简单的征才机会，以及了解镇上超市商品价格的管道。

绝大部分的家庭感知到报纸对日常生活的重要。但是可理解的，大多数的人每天并不需要第二份报纸。广告客户喜欢找发行量最多的报社，并且也希望找到读者会喜欢的版面的报纸。如此的循环，导出一项报业的丛林生存法则："抢得先机者，才能生存。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如此一来，当两家或更多报纸共存于主要大城市时（一个世纪以前，这个现象相当普遍），通常抢在前头的报社将会成为最后的赢家。而当竞争期结束时，报社在广告及报纸的定价上能有更大的自由。一般而言，广告客户及读者的成长率每年增加，而获利也源源不绝。对报社业者来说，这曾是获利的天堂（economic heaven）。（有趣的是，虽然报纸定期或通常提出一些让人不以为然的获利报告，比如汽车产业或是钢铁业。但却从未教育大众，报社自己点石成金的状况。唉……）

——2006年，巴菲特致股东的信

|策|略|精|解|

巴菲特早在1991年的股东信，就认为报纸这种不受经济景气影响的状况，正在改变。他写道："媒体事业……最后将发现其营运结果，将比我、整个产业、或是债权人（lender）几年前所预期的好景，逊色不少。"有些报社对他这番评论、或后来陆续出现的警告感到不悦。而且，愿意接手报业资产的人仍络绎不绝，以为其仍是不会坏的吃角子老虎机器。事实上，许多在报业定期记录及分析重要国际事件的聪明经理人，对发生在自己身上的事，不是视而不见，就是装作无所谓。然而，至2006年现今所有的报社老板都了解到他们渐渐地在这场"眼球争霸战"中败阵下来。巴菲特表示："简单来说，如果传输缆线、卫星，以及因特网比报纸早诞生，那么也许根本就不会有报纸了。"

巴菲特表示："对当地居民来说，发行当地专属的报纸，就像是当地拥有运动球队一样，可以马上吸引目光。一般来说，也就是拥有力量及影响力，可以减少许多的铜臭味。更甚之，对市政有热情的人或是富人，可以感受到当地的报纸服务乡里。这就是为什么基威特（Peter Keiwit），经营奥马哈报纸超过40年的原因。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略214 必须比别人更有自制力

如果你不学会在小的事情上约束自己，你在大的事情上也不会受内心的约束。

——巴菲特如是说

我们没有必要比别人更聪明，但我们必须比别人更有自制力。

——巴菲特如是说

如果你不能控制你自己，你迟早会大祸临头。

——巴菲特如是说

|策|略|精|解|

为了对抗美食的诱惑，巴菲特会开一张面额一万美元的支票给他的女儿小苏茜，说好在某一天可以兑付，除非他的体重有所下降。于是苏茜总是想方设法拿冰激凌来引诱他，或是死活拽着他去麦当劳——但这些都没用，她的爸爸宁肯不吃，也不愿输掉那一万美元。

1999年美国网络股疯狂上涨，巴菲特却不为所动，一只网络股、高科技股也不买，继续坚决持有他熟悉的可口可乐等传统行业股票。

巴菲特的成功在于他冷静和忍耐的性格而产生的强大的自制力。他从来不参与自己不能控制的事情。避免情绪化侵蚀知识的能力，正是巴菲特所坚持培养的。

芒格表示，很早以前，他和巴菲特在明白了拥有某种性格能够使自己

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得更大成功时，就努力去强化这种性格。由此可见，不断学习并强化训练，学会掌控自己情绪，是取得股票投资的一大法宝。正是这种时刻约束自己的冷静和忍耐使得巴菲特取得了巨大的成功。

策略215 你买的不是每天起伏的股票标记

你要买你可以看懂的生意。你买了一座农场，是因为你懂农场的经营和管理，这事就这么简单。这都是格雷厄姆的理念。当我很小时，就开始对股票感兴趣了，11岁时就买了第一只股票，我对图线和成交量这些技术指标的研究一度沉迷，直到19岁，我幸运地拿起了格雷厄姆的书。我看到他说，你买的不是些每天起起伏伏的股票标记，而是公司的一部分生意。我突然豁然开朗，这么多年的迷惑全被驱散了，原来就是这么地简单，只需要去买自己熟悉的生意就可以了。

——1998 年的秋天，巴菲特在佛罗里达大学的商学院发表了演说

|策|略|精|解|

技术分析是每个投资者都很关心的事项，就像六合彩、赌马那样，因为时对时错，因而能够满足那些寻找刺激感投机者的心理。技术分析论者坚信，根据历史一定能够预测未来。他们声称，只要知道过去的股价和成交量等精确的数据，就可以将未来的股价走势预测出来。格雷厄姆告诉巴菲特说：“技术分析有多么流行，它就有多么错误。”被雅称为现代金融学之父的法玛教授甚至称技术分析为“占星术”。

在此之前，巴菲特曾有段时间十分迷信技术分析，也寄希望通过此类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析找到股市的发展规律，通过预测从中获利。从初中开始，巴菲特经常会去市中心的图书馆，阅读每一本和股票投资相关的书籍。遗憾的是，从10岁开始到快20岁，巴菲特在股市中摸索了10年，却发现技术分析看起来很美，但得到的回报和他付出的努力不成正比。用技术分析方法，回顾分析过去的历史走势，简直是板上钉钉百发百中百算百灵。用技术分析方法预测未来的股价走势，和抛硬币的成功概率差不多，甚至更低。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 施罗德著.滚雪球[M].覃扬眉，译.北京：中信出版社，2009.

[2] 玛丽·巴菲特，戴维·克拉克著.巴菲特教你读财报[M].李凤，译.北京：中信出版社，2009.

[3] 迈尔斯.沃伦·巴菲特的投资分析[M].张明喜，赵秀梅，译.上海：上海财经大学出版社，2008.

[4] 玛丽·巴菲特，戴维·克拉克.巴菲特法则[M].李凤，译.北京：中信出版社，2008.

[5] 珍妮特·洛尔.沃伦·巴菲特如是说[M].马强，蔡挺，译.海口：海南出版社，1998.

[6] 安迪·基尔帕特里克.投资圣经——巴菲特的真实故事[M].何玉柱等，译.北京：民主与建设出版社，2003.

[7] 罗斯.大赢家：华尔街9位最成功投资者的投资策略[M].赵锡军，译.北京：中国青年出版社，2003.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



罗宾金融交易学院
ROBIN FINANCIAL TRADING COLLEGE

罗宾金融交易学院

实战系列课程

《罗宾股票操盘手实盘班》

罗交股票操盘手特训的内容是根据罗宾老师及其团队的多年实战经验，同时结合国内股票市场行情特点而打造的特色课程。罗宾股票课程注重实战经验，而不是泛泛其谈的教条式教学。不管您是初学还是老手，在我们的课程中都会让您在交易技术和经验上有质的飞跃！

课程精要：

1. 牛市与熊市的识别技巧
2. 大盘指数的分析技巧
3. 炒股亏损的原因
4. 摈弃散户思维
5. 板块选择的技巧
6. 选股的技巧
7. 数浪的技巧
8. 趋势线的实战应用
9. 通道线的实战应用
10. 黄金分割的实战应用
11. 多周期结合交易实战应用
12. 捕捉个股的起涨点
13. 捕捉牛股的主升浪
14. 稳定获利的买点
15. 落袋为安的卖点
16. 成交量的实战应用
17. 牛市中的操盘技巧
18. 熊市中的操盘技巧
19. 金字塔仓位管理法
20. 止损的技巧
21. 交易纪律与执行
22. 心态管理法则
23. 风险控制策略

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《罗宾股票短线狙击手实盘特训班》

课程精要：

1. 短线狙击的盈利模式
2. 牛熊与指数分析技巧
3. 短线狙击亏损的原因
4. 短线狙击的看盘要点
5. 短线狙击的选股技巧
6. 概念题材炒作热点分析
7. 龙头股的识别技巧
8. 短线狙击的通道线技术
9. 短线狙击的成交量实战
10. 短线狙击的买入技巧
11. 短线狙击的卖出技巧
12. 涨停板分析技巧
13. 短线的多周期实战技巧
14. 短线的仓位管理技巧
15. 短线狙击的止损技巧
16. 短线狙击的交易纪律与执行
17. 短线狙击的心态管理法则
18. 短线狙击的风险控制策略

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

《股票课程唐谷：发现强势股，天天小牛市》课程简介

1. 恃强凌弱：股市赢家的赚钱法宝
2. 超越大盘：强势股和大盘指数关系
3. 蜡炬成灰：古老蜡烛图（K线）的神奇作用
4. 多空有道：最有效的多空、牛熊判定指标
5. 指标之王：MACD指标操盘强势股绝招
6. 一线生死：掌控主力生死命脉
7. 量价互搏：量能是强势股的重要判定标准
8. 盘口乾坤：强势股盘口分析技巧
9. 猎杀龙头：强势股买入时机选择
10. 见好就收：强势股卖出时机选择
11. 留得青山：强势股止损方法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 玩转T+0：强势股盘中买卖技巧
13. 牛股有道（一）：短线翻倍强势股选股技巧
14. 牛股有道（二）：中线翻3倍强势股选股技巧
15. 牛股有道（三）：长线翻5倍以上强势股选股技巧
16. 历史重现：强势股“股性”研判
17. 全仓龙头：强势股仓位控制要点
18. 强势心态：股市如此险恶，你要内心强大
19. 牛股基因：强势股案例详解
20. 股市箴言：近20年股市实战总结的散户守则

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

《罗宾交易实盘培训之黄金外汇》课程介绍

课程精要：

1. 主力思维的重要性
2. 交易亏损的原因
3. 多周期分析技巧
4. 趋势与无趋势的识别技巧
5. 主浪与调整浪识别技巧
6. 标准数浪的技巧
7. 通道的形成原理与实战奥妙
8. 大通道的画法与应用
9. 小通道的画法与应用
10. 高概率通道战法的实战核心
11. 菲波的核心参数与技术应用
12. K 线技术的误区与核心
13. 共振的原理与实战技巧
14. 不同技术分析工具的共振
15. 不同周期级别买卖点的共振
16. 左侧交易与右侧交易优劣势分析
17. 消息面的筛选技巧
18. 止损的实战应用技巧
19. 心态管理与交易执行

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《罗宾量化趋势交易实盘培训》课程介绍

1. 道术法
2. 空杯心态
3. 交易亏损的六大原因
4. 多周期分析的必要性
5. 趋势交易的模式
6. 三周期波段交易
7. 态势位交易
8. 主力思维的转变
9. 趋势分类
10. 行情运行的节奏
11. 数浪
12. 主调识别
13. 趋势线的画法
14. 通道线
15. FIBO 工具
16. 研判趋势方向
17. 多周期（一）
18. 多周期（二）
19. 管理风险
20. 什么时候需要止损
21. 共振位置
22. 交易信号
23. 浮亏与浮盈
24. 确立如何交易
25. 量化理论

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

《罗宾股指期货交易实盘培训》课程介绍

1. 股指期货盈利模式解析
2. 股指行情运行规律解密
3. 左侧交易与右侧交易
4. 趋势通道线画法与实战技巧（一）
5. 趋势通道线画法与实战技巧（二）
6. 画线实战训练
7. 黄金分割实战技术
8. 形态位置分析技巧
9. 辅助技术及指标解析
10. 日内交易操作技巧
11. 寻找最佳入市点
12. 寻找最佳出场点
13. 止损的设置实战应用
14. 仓位管理的实战技巧
15. 大盘指数分析技巧
16. 多周期实战要点
17. 画线与行情分析训练
18. 复盘练习训练
19. 实盘分析与实战训练
20. 实盘分析与实战训练
21. 盘后总结与座谈交流

课程咨询电话：400-673-6158
联系人：杨老师
QQ：1416814011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为你解读一位被美国人
称为“除了父亲之外最值得尊敬的男人”
关于股票投资最有价值的忠告。



- 在别人恐惧时贪婪，在别人贪婪时恐惧。
- 价格是你所付出的，价值是你所得到的。
- 买进靠耐心，卖出靠决心。
- 只要能够尽量避免犯重大的错误，投资人只需要很少的几件正确的事就足以成功了。



更多精彩，请关注海天出版社微信公众号

营销分类◎ 05.09.03证券期货



ISBN 978-7-5507-1410-6

9 787550 714106 >

定价：39.80元